

Lønnsomhet i norske foretak

Sammenligning av børsnoterte foretak og hele Foretaks-Norge

Marie Bjørneby

August 2005

**Department of Economics
University of Oslo**

Forord

Denne masteroppgaven er utarbeidet i forbindelse med mitt studentengasjement i Norges Banks avdeling for Fiansiell stabilitet høsten 2004. Analyser av lønnsomhetsutviklingen i norske foretak inngår i deres arbeid med å analysere bankenes kredittrisiko overfor foretakssektoren. Det har vært svært lærerikt å få arbeide i et miljø med høy faglig kompetanse, og jeg vil gjerne takke alle i Norges Bank som har kommet med innspill og råd underveis. Jeg vil spesielt takke Kjell Bjørn Nordal og Bjørne Dyre Syversten for god hjelp og et godt samarbeid gjennom mitt studentengasjement.

Sist, men ikke minst, vil jeg rette en stor takk til min veileder Terje Skjerpen i Statistisk sentralbyrå for utmerket og uvurderlig veiledning i arbeidet med oppgaven.

Marie Bjørneby

Oslo, august 2005

Sammendrag

Jeg har i denne oppgaven ønsket å sammenligne lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte foretak og hele Foretaks-Norge. Målet har vært å studere hvorvidt lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte foretak kan benyttes til å predikere lønnsomhetsutviklingen i hele Foretaks-Norge.

En vanlig utfordring for økonomer er manglende tilgang til nåtidsdata. For å analysere lønnsomheten i foretakene er foretakenes årsregnskaper en viktig informasjonskilde. Problemet er imidlertid det tids-laget denne informasjonen har. Årsregnskapene er først tilgjengelig syv måneder etter årsslutt, noe som gir et tids-lag på opptil 19 måneder.

For å kunne si noe om lønnsomhetsutviklingen på et tidligere tidspunkt, må vi vurdere andre kilder enn foretakenes årsregnskaper. En mulig kilde er de børsnoterte foretakenes kvartalsrapporter. Alle børsnoterte foretak plikter å utarbeide delårsrapporter for hvert av regnskapsårets fire kvartaler. Dette gir hyppig oppdatert informasjon om den økonomiske utviklingen i disse foretakene.

Oppgaven har derfor tatt for seg følgende problemstillinger:

- 1. Hva er de viktigste forskjellene mellom børsnoterte foretak og hele Foretaks-Norge når det gjelder faktorer som påvirker foretakenes lønnsomhet?*
- 2. I hvilken grad kan lønnsomhetsutviklingen i norske børsnoterte foretak benyttes for å anslå lønnsomhetsutviklingen i hele Foretaks-Norge?*

Det er flere forhold som skulle tilsi at børsnoterte foretak ikke vil ha en representativ lønnsomhetsutvikling. En sammenligning av den historiske lønnsomhetsutviklingen i perioden fra 1992 til 2003 viser imidlertid at lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte selskaper kan gi et godt anslag på den samlede lønnsomhetsutviklingen. Når lønnsomhetsutviklingen likevel i stor grad er sammenfallende for børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper, kan dette for det første skyldes at de børsnoterte selskaper utgjør en betydelig andel av alle aksjeselskaper. De vil på denne måten ha en direkte virkning på den samlede

lønnsomhetsutviklingen. For det andre kan det skyldes at den aggregerte lønnsomheten i stor grad bestemmes av den samlede konjunkturutviklingen som er felles for alle selskaper.

Det har ikke latt seg gjøre å få tilgang til årsregnskapene til alle norske foretak. Analysene sammenligner derfor lønnsomhetsutviklingen i alle norske aksjeselskaper og i børsnoterte selskaper. For alle aksjeselskapene er ordinære årsregnskaper benyttet. For de børsnoterte selskapene er konsernregnskapet benyttet dersom selskapet leverer konsernregnskap. Regnskaper for finansielle selskaper og Statoil ASA er ikke med i utvalget ettersom disse har en særegen lønnsomhetsutvikling.

Med utgangspunkt i den historiske sammenhengen bruker jeg kvartalsdata for de børsnoterte selskapene til å anslå lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper i perioden fra 2003 til 2005. I 2003 styrket lønnsomheten seg i både børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper. Kvartalsstatistikken viser at lønnsomheten i børsnoterte konsern har fortsatt å stige i 2004 og i første kvartal 2005. Analysen predikerer at alle aksjeselskaper (uten finansielle selskaper og Statoil) samlet sett har hatt en vekst i egenkapitalavkastningen fra 16 % i 2003 til 25 % i 2005.

Børsnoterte konsern har altså hatt en forholdsvis representativ lønnsomhetsutvikling i perioden 1992-2003. Dette avhenger imidlertid av hvilke nøkkeltall man bruker, og hvilken periode man ser på. Analysen i denne oppgaven bygger dessuten på få observasjoner. Det gjenstår mye arbeid for å gi en tilfredsstillende beskrivelse av sammenhengen mellom lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper. For å få et mer robust anslag på lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper, kreves det at årsakene til at utviklingen avviker i enkelte perioder kartlegges bedre enn det som er gjort i denne oppgaven.

I arbeidet med oppgaven har jeg benyttet statistikkprogrammet SPSS 13.0 samt Microsoft Excel 2002.

Innhold

| | |
|---|-----------|
| DEL I: INNLEDNING | 1 |
| 1. Bakgrunn | 1 |
| 2. Problemstilling..... | 2 |
| 3. Disposisjon | 4 |
| DEL II: TEORI | 5 |
| 4. Hva bestemmer lønnsomheten? | 5 |
| 5. Hva kjennetegner børsnoterte selskaper? | 17 |
| 6. Oppsummering..... | 20 |
| DEL III: DATASETT OG METODE..... | 21 |
| 7. Datasett..... | 21 |
| 7.1 Beskrivelse av datasettene | 21 |
| 7.2 Tidspunkt for offentliggjøring av regnskap | 22 |
| 7.3 Tilrettelegging av datasettene..... | 23 |
| 7.4 Kvalitetssikring, mangler og korrigeringer..... | 25 |
| 8. Metode..... | 28 |
| 8.1 Regnskapsanalyse..... | 28 |
| 8.2 Regresjonsanalyse..... | 32 |
| DEL IV: ANALYSE | 33 |
| 9. Innledende analyser..... | 33 |
| 9.1 Hvor mange foretak har vi?..... | 33 |
| 9.2 Hvor stor andel utgjør de børsnoterte konsernene? | 34 |
| 9.3 Selskapsstørrelse | 36 |
| 9.4 Eierskap..... | 37 |
| 9.5 Rente, valutakurs og oljepris | 39 |
| 9.6 Fordeling av lønnsomhet over selskapene..... | 40 |
| 9.7 Næringssammensetning | 41 |
| 9.8 Lønnsomhetsutvikling innen ulike næringer..... | 43 |
| 9.9 Utvalg for den videre analysen | 48 |
| 9.10 Hvilke næringer driver lønnsomhetsutviklingen? | 50 |
| 10. Lønnsomhet i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper | 53 |
| 10.1 Historisk sammenligning av lønnsomhetsutviklingen | 53 |
| 10.2 Regresjonsanalyser | 55 |
| 10.3 Prediksjon av lønnsomhetsutvikling..... | 57 |
| 10.4 Drøfting av resultatene | 62 |
| DEL V: KONKLUSJON | 64 |
| Referanser | 66 |
| Vedlegg..... | 68 |
| Vedlegg A: Begreper..... | 69 |
| Vedlegg B: Børsens betydning i ulike land | 70 |
| Vedlegg C: Oversikt over regnskapsposter..... | 71 |
| Vedlegg D: Aggregerte næringer | 72 |
| Vedlegg E: Datasett for alle aksjeselskaper..... | 73 |
| Vedlegg F: Datasett for børsnoterte konsern..... | 79 |
| Vedlegg G: Kvartalsvis regnskapsstatistikk for børsnoterte konsern..... | 85 |
| Vedlegg H: Antall aksjeselskaper..... | 86 |
| Vedlegg I: Antall børsnoterte selskaper..... | 87 |
| Vedlegg J: Fordeling av lønnsomhet over selskaper..... | 89 |
| Vedlegg K: Regresjonsutskrifter..... | 90 |

Figur- og tabellregister

Figurer:

| | | |
|----------|---|-------|
| Figur 1 | Illustrasjon av markedene et selskap opererer i | s. 6 |
| Figur 2 | Illustrasjon av utvikling i profitt og lønnsomhet over tid | s. 7 |
| Figur 3 | Illustrasjon av hvordan selskapets risiko påvirker lønnsomheten | s. 8 |
| Figur 4 | Illustrasjon av den "klassiske" modellen for lønnsomhet | s. 9 |
| Figur 5 | Illustrasjon av den "reviderte" modellen for lønnsomhet | s. 9 |
| Figur 6 | Illustrasjon av den "ledelsesbaserte" modellen for lønnsomhet | s. 10 |
| Figur 7 | Illustrasjon av lønnsomhet for selskaper som har tilgang til en knapp ressurs | s. 12 |
| Figur 8 | Tidspunkt for offentliggjøring av regnskap | s. 22 |
| Figur 9 | Oversikt over datasettene som er benyttet i analysen | s. 25 |
| Figur 10 | Foretak registrert i Foretaksregisteret fordelt på foretakstyper, 31. desember 2003 | s. 34 |
| Figur 11 | Børsnoterte konserns andel av total omsetning i alle aksjeselskaper, 2002 | s. 35 |
| Figur 12 | Børsnoterte konserns andel av totale eiendeler i alle aksjeselskaper, 31. desember 2002 | s. 35 |
| Figur 13 | Andelen av antall selskaper i ulike intervaller for størrelsen på omsetningen, 2002 | s. 36 |
| Figur 14 | Andelen av antall selskaper i ulike intervaller for størrelsen på eiendelene, 31. desember 2002 | s. 36 |
| Figur 15 | Aksjonærstruktur på Oslo Børs gitt ved andel av samlet markedsverdi på egenkapitalen, 1994-2005 | s. 37 |
| Figur 16 | Utvikling i foliorenten og egenkapitalavkastningen i aksjeselskapene, 1992-2003 | s. 39 |
| Figur 17 | Utvikling i importveid valutakurs og egenkapitalavkastningen i aksjeselskapene, 1992-2003 | s. 39 |
| Figur 18 | Utvikling i oljepris (Brent Blend) og egenkapitalavkastningen i aksjeselskapene, 1992-2003 | s. 39 |
| Figur 19 | Fordeling av egenkapitalavkastning blant alle aksjeselskaper, 2002 | s. 40 |
| Figur 20 | Fordeling av resultatgrad blant alle aksjeselskaper, 2002 | s. 40 |
| Figur 21 | Fordeling av driftsmargin blant alle aksjeselskaper, 2002 | s. 41 |
| Figur 22 | Næringssammensetning gitt ved andel av antall selskaper, omsetning og eiendeler, 2002 | s. 42 |
| Figur 23 | Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen utvinning av olje og gass, 1992-2003 | s. 43 |
| Figur 24 | Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen industri, 1992-2003 | s. 44 |
| Figur 25 | Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen varehandel, 1992-2003 | s. 45 |
| Figur 26 | Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen eiendomsdrift, 1992-2003 | s. 46 |

| | | |
|----------|--|-------|
| Figur 27 | Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen finans, 1992-2003 | s. 47 |
| Figur 28 | Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen forretningsmessig tjenesteyting, 1992-2003 | s. 48 |
| Figur 29 | Næringssammensetning gitt ved andel av antall selskaper, omsetning og eiendeler, 2002 | s. 49 |
| Figur 30 | Næringenes betydning for den samlede lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper, målt ved vektete nøkkeltall, 1992-2003 | s. 51 |
| Figur 31 | Næringenes betydning for den samlede lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern, målt som vektete nøkkeltall, 1992-2003 | s. 52 |
| Figur 32 | Utviklingen i egenkapitalavkastning i norske aksjeselskaper og børsnoterte konsern, 1992-2003 | s. 53 |
| Figur 33 | Utviklingen i resultatgrad i norske aksjeselskaper og børsnoterte konsern, 1992-2003 | s. 54 |
| Figur 34 | Utviklingen i driftsmargin i norske aksjeselskaper og børsnoterte konsern, 1992-2003 | s. 54 |
| Figur 35 | Egenkapitalavkastning i alle aksjeselskaper (y) og børsnoterte konsern (x), 1992-2003 | s. 56 |
| Figur 36 | Resultatgrad i alle aksjeselskaper (y) og børsnoterte konsern (x), 1992-2003 | s. 56 |
| Figur 37 | Driftsmargin i alle aksjeselskaper (y) og børsnoterte konsern (x), 1992-2003 | s. 57 |
| Figur 38 | Egenkapitalavkastning i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper for perioden 1992-2003. Predikerte verdier for alle aksjeselskaper i perioden 2003-2005 | s. 58 |
| Figur 39 | Egenkapitalavkastning i alle aksjeselskaper. Faktiske verdier for perioden 1992-2003 og predikerte verdier for perioden 1992-2005 | s. 58 |
| Figur 40 | Resultatgrad i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper for perioden 1992-2003. Predikerte verdier for perioden 1992-2005 | s. 59 |
| Figur 41 | Resultatgrad i alle aksjeselskaper. Faktiske verdier for perioden 1992-2003 og predikerte verdier for perioden 1992-2005 | s. 60 |
| Figur 42 | Driftsmargin i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper for perioden 1992-2003. Predikerte verdier for perioden 1992-2005 | s. 61 |
| Figur 43 | Driftsmargin i alle aksjeselskaper. Faktiske verdier for perioden 1992-2003 og predikerte verdier for perioden 1992-2005 | s. 61 |

Tabeller:

| | | |
|----------|--|-------|
| Tabell 1 | Hva forteller teorien oss om lønnsomhet i børsnoterte selskaper? | s. 20 |
| Tabell 2 | Oppsett over de viktigste postene i resultatregnskapet | s. 28 |
| Tabell 3 | Oppsett over de viktigste postene i balansen | s. 29 |
| Tabell 4 | Eierstruktur i unoterte selskaper | s. 38 |

DEL I: INNLEDNING

1. Bakgrunn

Det kan være mange årsaker til at man ønsker å analysere lønnsomheten i foretakene¹. Fra et makroøkonomisk perspektiv vil lønnsomheten i foretakene blant annet ha betydning for arbeidsplasser, verdiskaping og konkurranseevne mot utlandet. I analyser av finansiell stabilitet er lønnsomheten i foretakene viktig fordi den sier noe om hvilken kredittrisiko² bankene står overfor. Dette er innfallsvinkelen i denne oppgaven. Norges Bank skriver i sin rapport om finansiell stabilitet: ”Utlån til ikke-finansielle foretak utgjør vel 30 prosent av bankenes brutto utlån til publikum. Erfaringene viser at størsteparten av bankenes utlånstap kommer på utlån til ikke-finansielle foretak.”³ I perioder med god lønnsomhet i foretakene vil færre selskaper gå konkurs og bankenes kredittrisiko overfor foretakene vil være lav.

En vanlig utfordring for økonomer er manglende tilgang til nåtidsdata. For å analysere lønnsomheten i foretakene er selskapenes⁴ årsregnskaper en viktig informasjonskilde. Problemet er imidlertid det tids-laget denne informasjonen har. Årsregnskapene er først tilgjengelig syv måneder etter årsslutt, noe som gir et tids-lag på opptil 19 måneder.

For å kunne si noe om lønnsomhetsutviklingen på et tidligere tidspunkt, må vi vurdere andre kilder enn selskapenes årsregnskaper. En mulig kilde er de børsnoterte selskapenes kvartalsrapporter. Alle børsnoterte selskaper plikter å utarbeide delårsrapporter for hvert av regnskapsårets fire kvartaler.⁵ Dette gir hyppig oppdatert informasjon om den økonomiske utviklingen i disse foretakene. Det er derfor interessant å se hvorvidt denne informasjonen, som bare foreligger for et utvalg av foretakene, kan benyttes for å anslå utviklingen for hele Foretaks-Norge.

¹ Se Vedlegg A for definisjon av foretak.

² ”Risikoen for tap som følge av at en motpart ikke innfrir sine forpliktelser, for eksempel ved at en lånetaker ikke betaler renter og/eller avdrag.” (Finansiell stabilitet 2/04, 2004, s. 27).

³ Finansiell stabilitet 2/04, 2004, s. 28.

⁴ Se Vedlegg A for definisjon av selskap.

⁵ I henhold til Børsforskrift, § 6-1.

2. Problemstilling

I denne oppgaven vil jeg ta for meg følgende problemstillinger:

3. *Hva er de viktigste forskjellene mellom børsnoterte foretak og hele Foretaks-Norge når det gjelder faktorer som påvirker foretakenes lønnsomhet?*
4. *I hvilken grad kan lønnsomhetsutviklingen i norske børsnoterte foretak benyttes for å anslå lønnsomhetsutviklingen i hele Foretaks-Norge?*

Etter det jeg kjenner til er det ikke tidligere gjort studier på sammenhengen mellom lønnsomhetsutvikling i børsnoterte selskaper og hele foretakssektoren, verken i Norge eller i andre land.⁶ Uten en mer formell tilnærming kan man ikke uten videre benytte lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte foretak som en indikator for lønnsomhetsutviklingen i hele foretakssektoren. I Norge er dette spesielt viktig ettersom Oslo Børs er forholdsvis liten.⁷ Denne oppgaven tar derfor sikte på, ved bruk av regnskapsdata, å sammenligne den historiske lønnsomhetsutviklingen i henholdsvis norske børsnoterte foretak og hele Foretaks-Norge.

Ut fra det vi vet om norske børsnoterte selskaper, kan vi umiddelbart peke på flere mulige årsaker til at deres lønnsomhetsutvikling ikke nødvendigvis vil være representativ for hele foretakssektoren: Vi vet for det første at børsnoterte selskaper ofte er store selskaper, målt i for eksempel omsetning og eiendeler. For det andre vet vi at olje- og gassutvinning er sterkt representert på Oslo Børs i forhold til det de er i det ikke-børsnoterte næringslivet. Det er også vanlig å anta at de børsnoterte selskapene er mer eksponert overfor utviklingen i utlandet. På den annen side er det også forhold som trekker i retning av at vi kan forvente en forholdsvis lik lønnsomhetsutvikling i de to utvalgene: Børsnoterte selskaper utgjør en betydelig andel av norsk næringsliv, og lønnsomhetsutviklingen i de børsnoterte selskapene vil derfor ha direkte betydning for lønnsomhetsutviklingen i hele Foretaks-Norge. Dessuten er det viktig å huske på at alle selskapene, enten de er børsnoterte eller ikke-børsnoterte, er del av den samme

⁶ Arbeidet med denne oppgaven la grunnlaget for rammen "Sammenhengen mellom resultater for selskapene på Oslo Børs og for hele Foretaks-Norge" i Norges Banks rapport om finansiell stabilitet (Finansiell stabilitet 2/04, 2004, s. 23).

⁷ Se Vedlegg B for en sammenligning av børsenes betydning i ulike land.

økonomien og således vil stå overfor mange av de samme makroøkonomiske rammebetingelsene.

Denne oppgaven tar for det første sikte på å kartlegge, både teoretisk og empirisk, mulige faktorer som tilsier at børsnoterte selskaper vil ha en representativ/ ikke representativ lønnsomhetsutvikling, jf. punkt 1 i problemstillingen. For det andre vil oppgaven sammenligne den historiske lønnsomhetsutviklingen i de to utvalgene og se på mulighetene for å predikere lønnsomheten i hele Foretaks-Norge på bakgrunn av kvartalsdataene for de børsnoterte selskapene (jf. punkt 2 i problemstillingen), og resultatene vil drøftes på bakgrunn av de faktorene som er belyst i arbeidet med det første punktet. Oppgaven tar ikke sikte på å analysere empirisk hvordan ulike faktorer påvirker lønnsomheten. Resultatene fra del 1 i problemstillingen vil snarere være et fundament for å drøfte de resultatene lønnsomhetsanalysen gir.

I arbeidet med oppgaven har jeg benyttet statistikkprogrammet SPSS 13.0 samt Microsoft Excel 2002.

3. Disposisjon

Denne oppgaven har følgende oppbygning:

Del II – Teori

- For å få et bedre grunnlag for analysen vil oppgaven begynne med å drøfte nærmere, på bakgrunn av økonomisk teori, hvilke faktorer som kan påvirke lønnsomheten i selskapene (**kapittel 4**).
- Det vil også gis en grundigere drøfting av hva som skiller børsnoterte og ikke-børsnoterte selskaper og hvordan vi vil forvente at dette påvirker lønnsomheten (**kapittel 5**).
- Til slutt gis det en oppsummering av teoridelen (**kapittel 6**).

Del III – Datasett og metode

- Det gis en beskrivelse av datasettene som er benyttet, hvordan disse er tilrettelagt for analysen og hvilke mulige problemer som knytter seg til disse datasettene (**kapittel 7**).
- Metoden som er benyttet i den videre analysen beskrives, da særlig hvordan lønnsomhetsanalysen er foretatt ved hjelp av regnskapsdata (**kapittel 8**).

Del IV – Analyse

- Det søkes først å belyse empirisk de faktorene som i de forgående kapitlene er pekt på som relevante for lønnsomhetsutviklingen (**kapittel 9**).
- Videre sammenlignes lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper. Det foretas en regresjonsanalyse og resultatene fra analysen benyttes for å anslå lønnsomhetsutviklingen i aksjeselskapene. Resultatene drøftes på bakgrunn av teorien og den innledende analysen (**kapittel 10**).

Del V – Konklusjon

- Her følger oppsummering, konklusjoner og forslag til videre arbeid.

DEL II: TEORI

I denne delen vil jeg gi en oversikt over teori som er relevant i forhold til problemstillingen i oppgaven. Ettersom det ikke er funnet tidligere studier som analyserer sammenhengen mellom lønnsomhet i børsnoterte selskaper og hele foretakssektoren, vil teoridelen være bygget opp på følgende måte: Kapittel 4 tar opp spørsmålet om hvilke faktorer som bestemmer selskapets lønnsomhet generelt. Det forutsettes at leseren har grunnleggende kjennskap til økonomisk teori. Likevel vil jeg, som et utgangspunkt for den videre fremstillingen, gi en kort oppsummering av grunnleggende økonomisk teori på området. Kapittel 5 tar for seg ulikheter mellom børsnoterte og ikke-børsnoterte selskaper i relasjon til de faktorene som i kapittel 4 er trukket frem som bestemmende for lønnsomheten. Kapittel 6 oppsummerer hva vi kan forvente om lønnsomhet i børsnoterte selskaper sammenlignet med hele foretakssektoren på bakgrunn av de to foregående kapitlene.

4. Hva bestemmer lønnsomheten?

Jeg skal i det følgende ta for meg ulike modeller for hva som bestemmer selskapenes lønnsomhet. Først vil jeg gi en kort beskrivelse av begrepet lønnsomhet. Lønnsomheten må ikke forveksles med overskudd. Verdien av overskuddet sier i seg selv ikke noe om lønnsomheten. Som en forenkling kan vi si at lønnsomhet er selskapets overskudd målt relativt til selskapets størrelse. I dette kapitlet vil jeg se på lønnsomhet som overskudd relativt til verdien av egenkapitalen i selskapet. Dette gir et mål på eiernes avkastning ved å investere i selskapet.⁸

Grunnleggende økonomisk teori

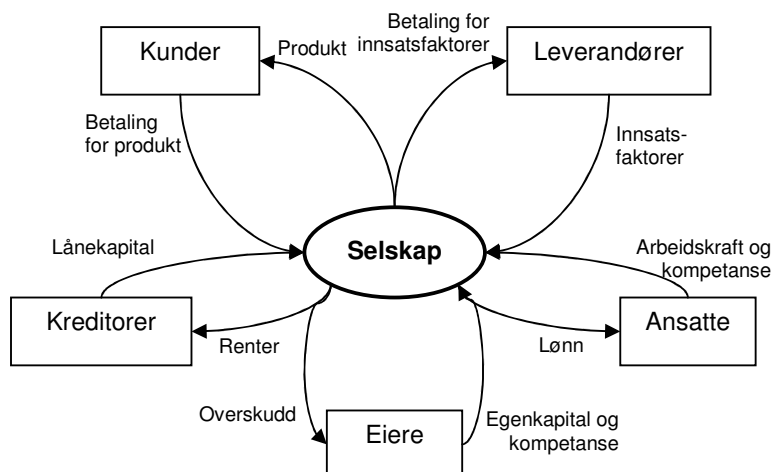
Et selskap opererer i mange markeder. Disse kan grovt deles i fem grupper (se figur 1):

- **Produktmarkedet** hvor selskapet selger sine produkter
- **Lånekapitalmarkedet** hvor selskapet henter inn lånekapital
- **Egenkapitalmarkedet** hvor selskapet henter inn egenkapital
- **Arbeidskraftmarkedet** hvor selskapet kjøper arbeidskraft
- **Markedet for andre innsatsfaktorer** hvor selskapet kjøper andre innsatsfaktorer til produksjonen, for eksempel råvarer

⁸ I de kommende analysene vil jeg benytte tre mål på lønnsomhet basert på regnskapsdata; egenkapitalavkastning, resultatgrad og driftsmargin. Nærmere definisjoner av disse vil bli gitt i kapittel 8.

Selskapet kan møte konkurranse i alle disse markedene. I tillegg kan det offentlige ha stor innflytelse på selskapet gjennom lovgivning og reguleringer.

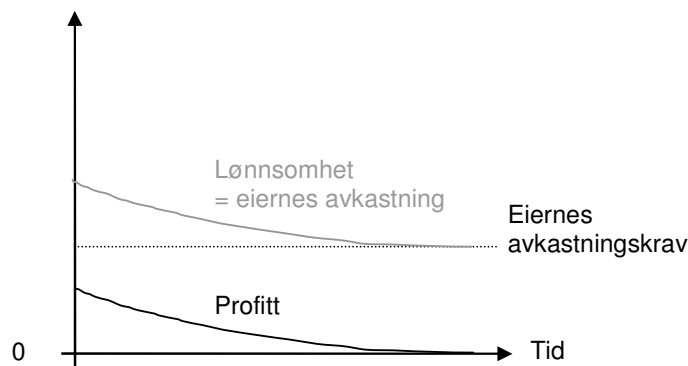
Figur 1: Illustrasjon av markedene et selskap opererer i.



Det finnes ulike modeller for selskapers lønnsomhet. I grunnleggende økonomisk teori forutsetter man perfekte markeder med fullkommen konkurranse. Dette innebærer mange små aktører, homogene produkter, fri etablering, ingen transaksjonskostnader, perfekt informasjon, ingen offentlig innblanding og at alle selskapene har tilgang til den samme produksjonsteknologien og de samme ressursene. Man antar at selskapene er profittmaksimerende og at bransjer med høy lønnsomhet vil tiltrekke seg ny kapital og nye selskaper, noe som gir økt konkurranse og presser lønnsomheten ned. I en langsiktig likevekt hvor alle kostnader er variable, vil produktpris være lik grensekostnaden i produksjonen, og profitten vil være lik null. Alle innsatsfaktorene i produksjonen blir da betalt sin markedspris (alternativkostnad). Det er viktig å merke seg at profitt i denne sammenhengen verken er det samme som overskudd eller lønnsomhet. Overskuddet i selskapet tilfaller eierne som har tilført selskapet egenkapital. På lik linje med de andre innsatsfaktorene har også egenkapitalen sin markedspris. Eierne vil kreve markedspris for å skyte inn kapital i selskapet. Det vil si at lønnsomheten i selskapet minst må være lik eiernes avkastningskrav for at selskapet skal få tilgang til egenkapital. Det er bare hvis eierne får mer enn dette avkastningskravet, at vi snakker om positiv profitt. En bransje som oppnår positiv profitt vil tiltrekke seg nye aktører. I langsiktig likevekt vil avkastningen til eierne derfor være lik avkastningskravet og profitten vil være null (se figur 2). Dette gjør at lønnsomheten på lang sikt, ifølge grunnleggende

økonomisk teori, skal være den samme i alle selskaper. (Avsnittet bygger på Varian, 1999, s. 400).

Figur 2: Illustrasjon av utvikling i profitt og lønnsomhet over tid.

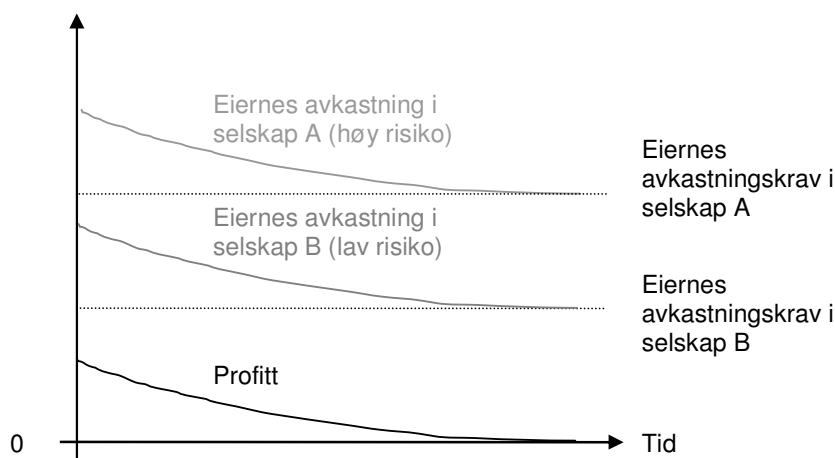


Hvordan kan det da ha seg at noen selskaper er mer lønnsomme enn andre? Med basis i økonomisk teori har dette vært forsøkt forklart på ulike måter. Kort fortalt handler det om at forutsetningene om fullkommen konkurranse sjelden eller aldri vil være oppfylt. Det kan for eksempel dreie seg om at tilgangen til markedet er begrenset eller at aktørene ikke har perfekt informasjon. Jeg ønsker nå å se nærmere på noen ulike modeller for hvilke faktorer som bestemmer selskapers lønnsomhet.

Risiko og lønnsomhet

I virkeligheten har ikke aktørene perfekt informasjon om hva som vil skje i fremtiden. For eierne av selskapet kan det være stor usikkerhet knyttet til fremtidig avkastning på investert kapital. Variasjoner i avkastningen representerer en risiko for eierne. Ifølge en enkel CAPM-modell ("Capital Asset Pricing Model")⁹ vil eierne kreve høyere forventet avkastning i selskaper hvor den systematiske risikoen er høy. Med systematisk risiko menes den risikoen eierne ikke kan diversifisere seg bort fra. Figur 3 viser hvordan to selskaper med ulik risiko vil stå overfor ulike avkastningskrav. Selskap A, som er mest risikofylt, må ha høyere lønnsomhet enn selskap B for å møte eiernes avkastningskrav.

⁹ En innføring i CAPM-modellen finner man for eksempel i Danthine og Donaldson (2001).

Figur 3: Illustrasjon av hvordan selskapets risiko påvirker lønnsomheten.

Nærings- og selskapsspesifikke faktorer

Et spørsmål som ofte stilles er hvorvidt selskapets lønnsomhet først og fremst bestemmes av kjennetegn ved selskapet eller ved det markedet selskapet opererer i. Det skilles derfor ofte mellom næringsspesifikke og selskapsspesifikke faktorer som bestemmer lønnsomheten. Jeg vil se på tre ulike modeller fra "Industrial Organization"-teorien som i ulik grad vektlegger næringsspesifikke og selskapsspesifikke faktorer. Fremstillingen under bygger på artiklene av Amel og Froeb (1991), Slade (2004) og Spanos, Zaralis og Lioukas (2004). Jeg har i denne fremstillingen antatt at marked er identisk med næring. Dette er en ikke uproblematisk antagelse ettersom en næring kan omfatte bransjer med veldig ulik struktur, og fordi selskaper i en næring kan ha omfattende virksomhet innen andre næringer.¹⁰ Imidlertid er ofte næringskodene den eneste informasjonen vi har for å definere markeder.

Den "klassiske" modellen, som har sitt utspring på 1950-tallet, sier at selskapets lønnsomhet bestemmes av strukturen i det markedet selskapet opererer i. Med struktur menes konsentrasjonen av selskaper og hindringer mot nyetableringer. I en næring med noen få store aktører, vil selskapene kunne samarbeide om å opprettholde høye priser og høy lønnsomhet. Dette forutsetter imidlertid at nye konkurrenter er hindret fra å etablere seg.

Etableringshindringer kan for eksempel være et resultat av reklame for eksisterende produkter eller høye kapitalkrav (tiltakende skalautbytte). Modellen bygger på "Structure-Conduct-

¹⁰ Amel og Froeb peker på uheldigheten av å definere markeder ved å bruke aggregerte næringskoder; aggregering kan både dekke over viktige sammenhenger eller konstruere sammenhenger som ikke finnes. (Amel og Froeb, 1991, s. 292 og s. 324).

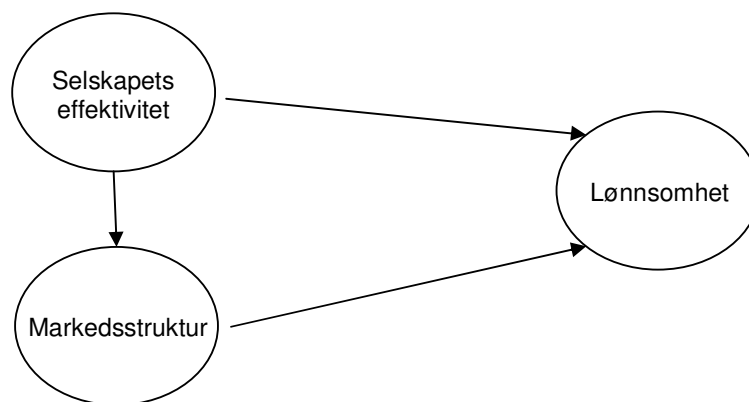
Performance"-paradigmet (eller på norsk "Struktur-Adferd-Resultat"-paradigmet) som sier at markedsstrukturen bestemmer selskapenes adferd som igjen bestemmer lønnsomheten (se figur 4). Men siden selskapenes adferd er betinget av markedsstrukturen, får den lite oppmerksomhet i denne modellen. Modellen tilsier altså at vi finner selskaper med høy lønnsomhet i næringer med gunstig markedsstruktur. Implikasjonen av dette er at det skal være store forskjeller i lønnsomhet mellom næringer, men små forskjeller innad i næringene. Denne modellen har blitt kritisert for å se på markedsstrukturen som noe eksogent, og at den ikke tar utgangspunkt i aktørenes optimale tilpasning.

Figur 4: Illustrasjon av den "klassiske" modellen for lønnsomhet.



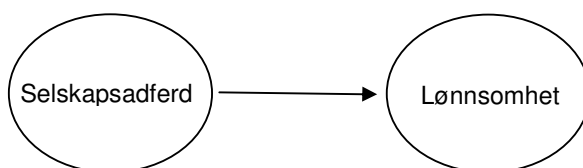
Den "reviderte" modellen, som bygger på arbeider fra slutten av 1970-tallet, hevder at høy lønnsomhet skyldes effektivitetsfortrinn. Modellen tar utgangspunkt i at selskapene i utgangspunktet ikke er like produktive. Markedsstrukturen kan påvirke selskapets potensielle lønnsomhet positivt eller negativt, men selskapets produktivitet har stor betydning for den realiserte lønnsomheten (se figur 5). Markedsstrukturen er ikke lenger eksogent gitt: De mest produktive selskapene vil vokse og ta over en stor markedsandel mens de minst produktive vil presses ut. Denne modellen tilsier store forskjeller i lønnsomhet også innad i næringer.

Figur 5: Illustrasjon av den "reviderte" modellen for lønnsomhet.



Den ”ledelsesbaserte” eller ”ressursbaserte” modellen som vokste frem på 1990-tallet fokuserer på selskapets ledelse og strategi. Her vektlegges ressursene og kompetansen til hvert enkelt selskap; lønnsomhet er til syvende og sist en avkastning på selskapets unike kompetanse eller adferd (se figur 6). Selskapene kan skaffe seg konkurransefortrinn ved å produsere til lavere kostnader enn konkurrentene eller ved å utvikle et unikt produkt gjennom markedsføring eller innovasjon. Denne modellen sier at ledelse på selskapsnivå er den viktigste faktoren for lønnsomheten, uavhengig av hvilken næring selskapet opererer i. Dette tilsier at vi finner små forskjeller i lønnsomhet innad i selskapene (for ulike virksomhetsområder), og store forskjeller mellom selskaper på tvers av næringer.

Figur 6: Illustrasjon av den ”ledelsesbaserte” modellen for lønnsomhet.



Artiklene kommer frem til ulike resultater. Amel og Froeb (1991)¹¹ finner at verken markedseffekter eller selskapets markedsandel har stor betydning for selskapenes lønnsomhet. Derimot finner de at selskapets strategi og ledelse har relativt stor betydning.

I Spanos, Zaralis og Lioukas (2004)¹² dreier de selskapsspesifikke faktorene seg i hovedsak om strategi (prissetting, forskning og utvikling, investeringsbeslutninger med mer), mens de næringsspesifikke effektene er representert ved vekst, markedskonsentrasjon og hindringer mot nyetableringer. De kommer frem til at selskapsspesifikke faktorer forklarer mer enn dobbelt så mye av variasjonen i lønnsomhet enn de næringsspesifikke.

Slade (2004)¹³ finner at markedsstrukturen har betydning for selskapenes lønnsomhet. Selskapenes markedsandel er imidlertid ukorrelet med lønnsomheten. Dette kan virke overraskende ettersom det er vanlig å anta en positiv korrelasjon. Selv hvis markedsandelen

¹¹ Amel og Froeb studerer total kapitalavkastningen for bankselskaper i Texas i perioden 1982-1987.

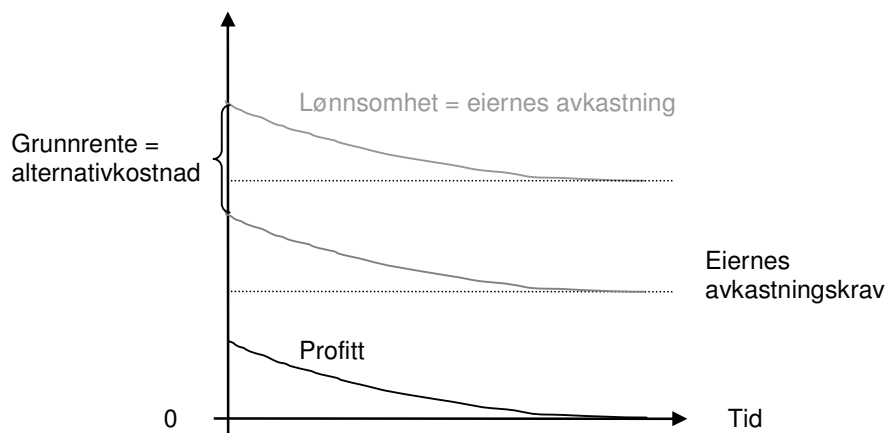
¹² Spanos et al. studerer pris-kostnads-margin for greske industriselskaper i perioden 1995-1996.

¹³ Slade studerer resultatgrad og total kapitalavkastning for amerikanske selskaper innen bergverksdrift og foredling av metaller i perioden 1994-1998.

ikke er bestemmende for lønnsomheten, vil man anta en positiv korrelasjon gjennom at de mest lønnsomme selskapene vokser og tar over en stor markedsandel. Slade forklarer sine funn med begrenset tilgang på råvarer, som gjør at noen selskaper har kapasitetsbegrensninger. De selskapene som vokser, behøver dermed ikke å være de mest lønnsomme.

Knappe ressurser og lønnsomhet

Mange ressurser er knappe. Hvis det kun er selskapene som er i besittelse av denne ressursen som kan produsere et produkt, vil det ikke være fri etablering i markedet. Et typisk eksempel er olje- og gassutvinning. Selskaper som har tilgang til en slik ressurs, vil kunne oppnå en ekstraordinær høy avkastning, eller en såkalt grunnrente, også på lang sikt. Det betyr likevel ikke at selskapets profitt vil være positiv. Det å sitte med retten til en knapp ressurs har en alternativkostnad, nemlig det beløpet noen andre er villig til å betale for å få tilgang til denne ressursen. I et perfekt marked vil andre selskaper være villig til å betale akkurat like mye for rettigheten til ressursen som det verdt å eie den. Dermed vil selskapets ekstraordinære avkastning være lik alternativkostnaden ved å selge rettigheten. Profitten, som fremkommer etter at denne alternativkostnaden er trukket fra, vil dermed være null på lang sikt. Men i kraft av å ha tilgang til en knapp ressurs, vil disse selskapene kunne oppnå en lønnsomhet som er høyere enn det frikonkurranse skulle tilsi (se figur 7). I Norge har selskaper innen olje- og gassutvinning en høyere skattesats enn andre selskaper. Grunnen til dette er at oljen er en knapp ressurs som eies av hele befolkningen, også av kommende generasjoner. Grunnrenten bør derfor komme alle til gode. I vid forstand kan knappe ressurser omfatte alle ressurser som opptrer i en gitt mengde, alt fra lisenser, konsesjoner og patenter til talentfulle eiere og ansatte. (Varian, 1999, s. 401).

Figur 7: Illustrasjon av lønnsomhet for selskaper som har tilgang til en knapp ressurs.

Kapitalstruktur, kapitaltilgang og lønnsomhet

Et selskap kan finansiere nye investeringer ved å tilbakeholde overskudd, ved å hente inn ny egenkapital eller ved lån. Lånekapital har den fordel at investeringene kan økes uten at det fører til andre kostnader for eierne enn rentekostnader. Så lenge gevinsten fra investeringene er høyere enn kostnaden ved lånekapital, vil avkastningen til eierne øke. Dessuten gir lånekapital en viktig skattemessig fordel sammenlignet med egenkapital. På den andre siden vil lånekapital øke selskapets risiko ettersom selskapet binder seg til faste renteutgifter. Derfor vil også kapitalstrukturen i selskapet påvirke selskapets kapitalkostnad. Et selskap med høy gjeldsgrad, og dermed høy risiko, vil både ha høyere kapitalkostnad og vanskeligere for å tilrekke seg ny egenkapital enn et selskap med lavere gjeldsgrad og lavere risiko. Selskapet forsøker å finne den optimale kapitalstrukturen, det vil si den kombinasjonen av gjeld og egenkapital som maksimerer dets verdi.

Eriotis, Frangouli og Ventoura-Neokomides (2002)¹⁴ ser på gjeldsgraden som en strategisk variabel, ettersom den påvirker kapitalkostnaden og dermed lønnsomheten til selskapet. Artikkelen finner at selskaper som finansierer investeringer med tilbakeholdt overskudd er mer lønnsomme enn de som finansierer investeringer ved lånekapital.

Voulgaris, Asteriou og Agiomirgianakis (2002)¹⁵ studerer hvordan kapitalstrukturen bestemmes av blant annet lønnsomheten. De finner at selskaper med høyere lønnsomhet låner

¹⁴ Eriotis et al. studerer profittmargin for greske selskaper i perioden 1995-1996.

¹⁵ Voulgaris et al. ser på ulike lønnsomhetsmål for greske industriselskaper i perioden 1988-1998.

mindre, og forklarer dette ved at de har bedre tilgang på intern kapital i form av tilbakeholdt overskudd.

De tre foregående avsnittene har bygget på forutsetningen om perfekte kapitalmarkeder. I virkeligheten er mange selskaper kredittrasjonert, det vil si at de ikke får tilgang til den kapitalen de etterspør. Rizov (2004)¹⁶ ser på sammenhengen mellom kapitaltilgang og lønnsomhet. Hun peker på at selskaper som blir kredittrasjonert som følge av imperfeksjoner i kapitalmarkedet vil ha lavere lønnsomhet enn sine konkurrenter. Kredittrasjonerte selskaper kan ikke skille valg av utbytte fra valg av produksjon og investeringer. Rizov finner at sannsynligheten for å bli kredittrasjonert avtar med selskapets størrelse og alder, og øker med gjeldsgraden.

Selskapsstørrelse og lønnsomhet

Flere studier har også sett på forholdet mellom lønnsomhet og selskapsstørrelse. Umiddelbart kan vi tenke oss årsaker til at små selskaper kan være mindre lønnsomme enn store: De drar ikke full nytte av eventuelle skalafordeler, og de har ofte dårligere tilgang på ny kapital. På den andre siden kan man tenke seg årsaker til at små selskaper er mer lønnsomme enn store: Store selskaper kan ha mer foreldet og derfor mindre produktive eiendeler og små selskaper vokser raskere og kan derfor være mer lønnsomme. Lothian (1994)¹⁷ finner at større selskaper har lavere lønnsomhet enn mindre selskaper og forklarer dette med avtakende skalautbytte. Whittington (1980)¹⁸ peker på at høy lønnsomhet fører til vekst i selskapet, gjennom å gi både mulighet (finansieringsmuligheter gjennom tilbakeholdt overskudd og tilgang på ny kapital) og insentiver (høy avkastning) til nye investeringer. Artikkelen finner imidlertid at større selskaper har noe lavere lønnsomhet enn små, men at de samtidig har mindre variasjon i lønnsomheten.

¹⁶ Rizov ser på industriselskaper i Bulgaria i perioden 1997-1999.

¹⁷ Lothian ser på total kapitalavkastning, egen kapitalavkastning og resultatgrad for kanadiske selskaper i perioden 1975-1988.

¹⁸ Whittington ser på total kapitalavkastning, egen kapitalavkastning og driftsmargin for selskaper i Storbritannia i perioden 1960-1974.

Eierskap og lønnsomhet

”I tradisjonell mikroøkonomi blir eiere kun betraktet som kilden til innsatsfaktoren kapital. Spillteorien har utvidet vår forståelse av eiernes samspill med selskapsledelsen gjennom prinsipal-agent teorien, men fortsatt behandles eierrollen i næringslivet på en stemoderlig måte i dette faget. Det er særlig viktig at økonomifaget tar inn over seg at eiernes kompetanse er avgjørende for omfanget av verdiskaping i bedriften. Det er i samspillet mellom eiernes tilførsel av finanskapital og eierkompetanse at det ligger et stort potensial for økt verdiskaping.”

(Økonomisk forum, 2005, s.3)

Det har de siste årene vært drevet mye forskning på eierskapets betydning for lønnsomheten i norske selskaper. Eierskap er ikke bare kilden til egenkapital, men eiernes kompetanse representerer en viktig innsatsfaktor i selskapet og kan ha stor betydning for lønnsomheten. Ledelsen i selskapet vil ikke alltid ha de samme målene som eierne. Dette gir oppgav til et prinsipal-agent-problem. Det er derfor interessant å se på hvordan ulike eierstrukturer påvirker lønnsomheten.¹⁹

Eierne vil ha ulik grad av kompetanse og ulike mål med sitt eierskap. Man deler ofte opp i fem eiertyper. *Det offentlige* omfatter stat, kommune og fylkeskommune inkludert deres pensjonsfond. Statlig eierskap kan være negativt for selskapets lønnsomhet i form av at man får en dobbel prinsipal-agent-problemstilling; både mellom innbyggerne og staten, og staten og ledelsen. Det har også i en rekke sammenhenger vært stilt spørsmålstegn ved statens kompetanse som eier. På den andre siden eier staten ofte store selskaper med viktige markedsposisjoner. Dette kan virke positivt på lønnsomheten.

Finansinstitusjoner omfatter norske private banker, forsikringsselskaper, investeringsselskaper, pensjonsfond og aksjefond. Finansielle eiere er antatt å ha høy kompetanse og lavere marginalkostnad på å overvåke et selskaps ledelse. Imidlertid kan det oppstå et prinsipal-agent-problem gjennom at finansielle eiere ikke forvalter sine egne penger.

¹⁹ Fremstillingen bygger på Bøhren (2005).

Utenlandske eiere omfatter alle utenlandske aktører inkludert privatpersoner bosatt utenfor Norge. Disse regnes som mindre tilbøyelig til å drive aktiv eierstyring. Målet med eierskapet er ofte å diversifisere investeringene, og eierskapet vil ofte ha et kortsiktig perspektiv.

Privatpersoner omfatter privatpersoner bosatt i Norge. Ved siden av utenlandske privatpersoner er denne gruppen den eneste som representerer direkte eierskap i form av at det ikke er noe mellomledd mellom investor og den endelige eieren. Individuelt eierskap gir mulighet til en direkte overvåkning av ledelsen. Imidlertid er det ikke sikkert at alle individuelle eiere har den nødvendige kompetansen.

Andre selskaper omfatter norske ikke-finansielle selskaper. Dette er en veldig sammensatt gruppe, og det er vanskelig å si noe generelt om hvordan disse opptrer.

Bøhren (2005) viser til et forskningsprogram om eierstyring han selv er med på som tar for seg norske børsnoterte selskaper i perioden 1989-1997.²⁰ De finner at *direkte* (personlig) eierskap virker positivt på lønnsomheten. Det samme gjelder et *aktivt* eierskap. Bøhren tar også for seg andre aspekter ved eierskapet:

Et *konsentrert* eierskap vil gi insentiver og makt til effektiv styring, noe som kan gi økt lønnsomhet forutsatt at eierne er kompetente. På den annen side kan det også føre til at de store eierne undertrykker minoriteten og at den skjerpene effekten av et spredt eierskap og likvide aksjer forsvinner. Bøhren finner en klar negativ sammenheng mellom lønnsomhet og eierkonsentrasjon.

Kortsiktig eierskap kan være positivt for lønnsomheten i form av at det virker disiplinerende på ledelsen, men det kan også føre til at selskapet får et for kortsiktig fokus og at eierne ikke har kompetanse om selskapet. Bøhren finner at kortsiktig eierskap er gunstig for lønnsomheten dersom eierne er finansinstitusjoner eller andre selskaper. Dersom vi står overfor utenlandske eiere eller privatpersoner er kortsiktighet heller et onde.

²⁰ Se forskningsprogrammets hjemmeside: <http://finance.bi.no/~governance/>

Makroøkonomiske størrelser og lønnsomhet

Utviklingen i lønnsomhet vil også påvirkes av makroøkonomiske forhold. Utviklingen i makroøkonomiske størrelser som rente, oljepris og valutakurs er felles for hele økonomien. Imidlertid vil det variere hvordan selskapenes lønnsomhet blir påvirket av disse størrelsene. En enkel illustrasjon på dette er at et selskap innen oljenæringen vil tjene på en økning i oljeprisen, mens for de fleste andre selskaper vil økt oljepris føre til en svekkelse av lønnsomheten. Et annet eksempel er at selskaper i konkurranseutsatte sektorer vil merke en styrking av kronekursen mye bedre enn selskaper i mer skjermede sektorer. Jeg vil se nærmere på sammenhengen mellom rente, valutakurs, oljepris og lønnsomhet i kapittel 9.5.

5. Hva kjennetegner børsnoterte selskaper?

På bakgrunn av de forholdene som ble drøftet i det foregående kapittelet, vil jeg nå gå over til å se på hva som skiller børsnoterte og ikke-børsnoterte selskaper, og hvorvidt vi vil forvente at lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte selskaper er representativ for hele Foretaks-Norge. En empirisk sammenligning av børsnoterte selskaper og alle aksjeselskaper vil bli gitt i kapittel 10.

Selskapsstørrelse

Det er naturlig å anta at de fleste børsnoterte selskaper er langt større enn et gjennomsnittlig aksjeselskap.²¹ For å bli notert på Oslo Børs hovedliste må markedsverdien av selskapets egenkapital være minst 300 millioner kroner. Mange unoterte selskaper tilfredsstiller ikke dette kravet til børsnotering. I følge drøftingen i forrige kapittel har vi sett at det kan være en negativ sammenheng mellom selskapsstørrelse og lønnsomhet.

Kapitaltilgang

Den viktigste motivasjonen for å bli notert på børsen er å få bedret kapitaltilgang. Ved å være børsnotert får man lettere tilgang til egenkapital, og dermed ofte også til lånekapital.

Børsnoterte selskaper får også mer oppmerksomhet og omtale enn andre selskaper. Dette kan ha positive effekter ved at flere er interessert i å investere i selskapet. Det at børsnoterte selskaper som oftest er store selskaper, kan vi også tenke oss at gir bedre tilgang på kapital. Vi har i forrige kapittel sett at kapitaltilgang kan være viktig for selskapets lønnsomhet.

Informasjonsplikt

Børsnotering medfører krav til åpenhet. All kurssensitiv informasjon skal gis Oslo Børs.

Dette skal sikre at alle får tilgang til den samme informasjonen på samme tidspunkt.

Børsnoterte selskaper plikter blant annet å levere *kvartalsregnskap*. De er også underlagt en informasjonsplikt ved fusjoner, fisjoner og emisjoner som er mer omfattende enn for unoterte selskaper. Investorer i børsnoterte selskaper er underlagt *flaggingsplikt*. Det vil si at de plikter å underrette både selskapet og Oslo Børs dersom de passerer visse eierandeler, henholdsvis 5, 10, 20, 33, 50, 67 og 90 %. En passering av 40 % av stemmene utløser *tilbudsplikt*. Unoterte selskaper er ikke underlagt annen informasjonsplikt til offentligheten enn gjennom den årlige

²¹ En empirisk analyse av selskapsstørrelse vil bli gitt i kapittel 9.3.

regnskapsavleggelsen. Alt dette gjør at markedet lettere kan vurdere risiko og avkastning på aksjene i børsnoterte enn i ikke-børsnoterte selskaper. Dette kan være positivt for børsnoterte selskaper i form av økt interesse for aksjen, men av hensyn til konkurranse kan dette være en ulempe.

Eierskap

Informasjon om eierskapet i børsnoterte selskaper er lett tilgjengelig. Det er derimot verre å kartlegge eierskapet i ikke-børsnoterte selskaper. Kapittel 9.4 gir en oversikt over ulike eiertypers andeler av markedsverdien på Oslo Børs, samt resultater fra en analyse som forsøker å kartlegge eierskap i ikke-børsnoterte selskaper.

Jeg vil nå ta for meg andre sider ved eierskapet. Børsnoterte selskaper har et langt mer spredt eierskap enn et gjennomsnittlig aksjeselskap. For å bli notert på Oslo Børs hovedliste må selskapet ha minst 1000 eksterne eiere (det vil si eiere som ikke er tilknyttet selskapet gjennom styret, ledelsen og lignende) som hver eier aksjer for minst 10 000 kroner. Det er også flere små aksjonærer i børsnoterte selskaper fordi det er mer tilgjengelig informasjon om disse selskapene. Bøhren (2005) fant en negativ sammenheng mellom lønnsomhet og eierkonsentrasjon for børsnoterte selskaper. Det er imidlertid ikke sikkert at en slik sammenheng også vil gjelde andre selskaper.

Det er stilt spørsmål om børsnoterte selskaper har et for kortsiktig fokus som følge av at mange av eierne er kortsiktige. Børsnoterte selskaper har blant annet mange utenlandske eiere som kun ser på selskapet som et investeringsobjekt. Det er også påpekt at det store fokuset på selskapenes kvartalsrapporter trekker i samme retning. Bøhren (2005) viser imidlertid at kortsiktige eiere i noen sammenhenger kan være positivt for lønnsomheten.

Næringssammensetning

I kapittel 4 så vi at hvilken næring selskapet operer i kan ha betydning for lønnsomheten. Ettersom vi ønsker å sammenligne lønnsomhetsutvikling i alle børsnoterte selskaper mot hele Foretaks-Norge, vil det være interessant å vite mer om næringssammensetningen i de to utvalgene. En slik sammenligning vil bli gitt i kapittel 9.7. Vi vet allerede at utvinning av olje og gass er en næring som er relativt tungt vektet på Oslo Børs. Denne næringen er spesiell på flere måter. For det første har vi sett at selskaper innen olje- og gassutvinning kan oppnå en ekstraordinært høy lønnsomhet, en såkalt grunnrente. For det andre er denne næringen utsatt

for utviklingen i internasjonale oljepriser. Generelt antar man ofte at børsnoterte selskaper er mer eksponert mot utlandet enn andre selskaper, enten det er gjennom eksport, importkonkurranse, import av innsatsfaktorer, produksjon i utlandet eller utenlandsk eierskap.²² Dette tilsier at børsnoterte selskaper samlet sett vil ha en annen lønnsomhetsutvikling enn hele Foretaks-Norge.

²² Se blant annet rammen "Hvor norsk er Oslo Børs?" (Finansiell stabilitet 1/04, 2004, s. 15).

6. Oppsummering

Etter å ha sett på hva teorien kan fortelle oss om faktorer som bestemmer lønnsomhet og forskjeller mellom børsnoterte og ikke-børsnoterte foretak, vil jeg nå oppsummere de viktigste punktene. Tabell 1 viser hva vi på bakgrunn av teorien kan anta om lønnsomheten i børsnoterte og ikke-børsnoterte selskaper. Dette er imidlertid høyst usikre antagelser.

Tabell 1: Hva teorien forteller oss om lønnsomhet i børsnoterte foretak

| Hva bestemmer lønnsomheten? (Kapittel 4) | Hva kjennetegner børsnoterte foretak? (Kapittel 5) | Lønnsomhet i børsnoterte og ikke-børsnoterte foretak |
|--|---|--|
| Selskapsstørrelse: Store selskaper mindre lønnsomme enn små? | Store selskaper | Børsnoterte foretak mindre lønnsomme? |
| Knappe ressurser: Tilgang til knappe ressurser øker lønnsomheten | Stor andel innen utvinning av olje og gass | Børsnoterte foretak mer lønnsomme? |
| Kapitaltilgang: God tilgang på kapital gir høyere lønnsomhet | God kapitaltilgang | Børsnoterte foretak mer lønnsomme? |
| Eierskap: Konsentrert eierskap negativt for lønnsomheten | Spredt eierskap | Børsnoterte foretak mer lønnsomme? |
| Kortsiktig eierskap positivt for lønnsomheten | Kortsiktig eierskap | Børsnoterte foretak mer lønnsomme? |
| Konjunkturer: Selskaper påvirkes ulikt av makroøkonomiske størrelser som rente, valutakurs og oljepris | Mer eksponert mot utlandet | Ikke representativ lønnsomhetsutvikling? |
| Næringssammensetning: Hvilken næring selskapet opererer i har betydning for lønnsomheten | Næringssammensetningen på Oslo Børs er ikke representativ | Ikke representativ lønnsomhetsutvikling? |

DEL III: DATASETT OG METODE

7. Datasett

Dette kapitlet beskriver de datasettene som er brukt i analysene, hvilke tilrettelegginger som er gjort og mulige problemer knyttet til å bruke disse datasettene.

7.1 *Beskrivelse av datasettene*

Analysen bygger på tre datasett:

- **Norges Banks regnskapsdatabase: SEBRA-databasen** (System for Elektronisk Behandling av Regnskapsanalyse). Databasen inneholder ordinære årsregnskaper (resultatregnskap og balansedata) innsendt til Regnskapsregisteret i Brønnøysund for alle norske aksjeselskaper for regnskapsårene 1988-2003.²³ For 2003 omfatter databasen om lag 140 000 selskaper. Regnskapene er tilrettelagt på elektronisk form av Dun & Bradstreet Norway (D&B).
 - **Norges Banks konsernregnskapsdatabase.** Databasen inneholder konsernregnskap²⁴ (resultatregnskap og balansedata) innsendt til Regnskapsregisteret i Brønnøysund for alle norske konsern for regnskapsårene 1992-2003. For 2003 omfatter databasen om lag 3000 konsern. Regnskapene er tilrettelagt på elektronisk form av D&B.
- SEBRA-databasen og konsernregnskapsdatabasen inneholder organisasjonsnummer, regnskapsår, selskapsnavn, næringskode²⁵, resultatregnskap og balanseoppstilling for hvert enkelt selskap/ konsern og regnskapsår.²⁶
- **Statistisk sentralbyrås kvartalsvise regnskapsstatistikk for børsnoterte selskaper.** Statistikken²⁷ inneholder utvalgte kvartalsvise regnskapsposter og nøkkeltall aggregert

²³ Databasen inneholder regnskaper for alle foretak som er innsendingspliktige til Regnskapsregisteret. Dette omfatter i tillegg til aksjeselskapene alle allmennaksjeselskaper, sparebanker, forsikringsselskaper, stiftelser, statsforetak og selskaper som driver petroleumsvirksomhet. De aller fleste er likevel aksjeselskaper. Ansvarlige selskaper er ikke innsendingspliktige. For en definisjon av ansvarlig selskap, se Vedlegg A.

²⁴ Se Vedlegg A for definisjon av konsernregnskap.

²⁵ I samsvar med Standard for næringsgruppering 2002 (2003).

²⁶ For en fullstendig oversikt, se Vedlegg C.

²⁷ Nøkkeltall for børsnoterte foretak, 2005.

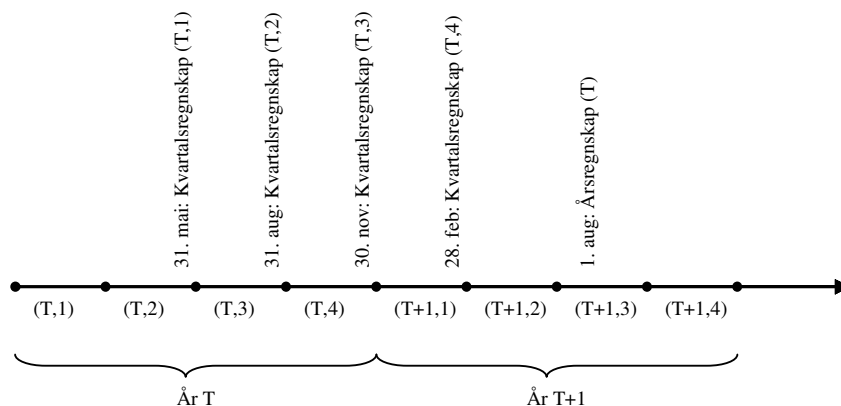
over alle norske ikke-finansielle selskaper notert på Oslo Børs fra og med første kvartal 2002 til og med første kvartal 2005. Den bygger på selskapenes kvartalsrapporter innsendt til Oslo Børs. For første kvartal 2005 omfatter statistikken 143 selskaper. Kvartalsrapporten omfatter hele den økonomiske enheten, det vil si konsernet i de tilfeller det utarbeides konsernregnskap. Dermed bygger statistikken på en blanding av ordinære årsregnskap og konsernregnskap.

Den kvartalsvise regnskapsstatistikken inneholder driftsinntekter, driftsresultat, ordinært resultat før skatt, egenkapital og sum egenkapital og gjeld aggregert over alle ikke-finansielle børsnoterte selskaper. Som vi skal se senere avgrenser dette hvilke lønnsomhetsmål det er mulig å se på.

7.2 Tidspunkt for offentliggjøring av regnskap

Som nevnt tidligere er tidspunktet regnskapene er tilgjengelig ofte et sentralt problem når man ønsker å bruke regnskap i analyser. I figur 8 gis en oversikt over når årsregnskapene og kvartalsregnskapene offentliggjøres. Årsregnskapene skal oversendes Regnskapsregisteret i Brønnøysund innen 1. august i året etter regnskapsåret. Norges Bank får datasettet fra Dun & Bradstreet i september året etter regnskapsåret. De siste årsregnskapene jeg har hatt tilgang til er dermed for regnskapsåret 2003. Kvartalsregnskapene skal oversendes Oslo Børs innen to måneder etter kvartalets slutt. Statistisk sentralbyrå publiserer tallene om lag en til to uker etter dette. De siste kvartalsregnskapene jeg har hatt tilgang til er dermed for første kvartal 2005.

Figur 8: Tidspunkt for offentliggjøring av regnskap



7.3 Tilrettelegging av datasettene

Det er foretatt en rekke tilpasninger av datasettene for å tilrettelegge dem for analysen. Jeg vil her kort gå gjennom hvilke tilpasninger som er gjort.

Identifisering av børsnoterte selskaper

Børsnoterte selskaper er identifisert ved å koble organisasjonsnumrene i henholdsvis regnskapsdatabasene og en liste over børsnoterte selskaper fra Oslo Børs Informasjon AS.

Næringsgruppering

På bakgrunn av næringskodene er selskapene klassifisert i 21 aggregerte næringer i samsvar med den nøkkelen som brukes i Norges Bank. Dette er en noe annen inndeling enn næringshovedområdene i Standard for næringsfordeling 2002, blant annet for å kunne skille ut foretak innen olje og gass, eiendomsdrift og datavirksomhet.²⁸

I følge regnskapsdatabasene er om lag halvparten av de børsnoterte selskapene klassifisert med næringskode 74.150, det vil si som ikke-finansielle holdingselskaper. Dette er lite hensiktsmessig ettersom det ikke gir informasjon om hva slags næringer selskapet opererer i. Dessuten er dette mest sannsynlig en feil i databasene.²⁹ I utgangspunktet skulle man tro at dette hovedsakelig var et problem i konsernregnskapene og ikke i selskapsregnskapene. Ved nærmere undersøkelse viser det seg imidlertid at for flere konsern er konsernregnskapet og selskapsregnskapet nesten identiske. For Norsk Hydro ASA er konsernregnskapet og selskapsregnskapet identiske for årene 1992-1995. For alle de børsnoterte selskapene samlet sett utgjør eiendelene i morselskapenes ordinære regnskaper om lag 60 % av eiendelene i konsernregnskapene. Derfor er dette også et problem i selskapsregnskapene. Det er derfor foretatt en ny registrering av alle de børsnoterte selskapene med næringskoden 74.150 i begge regnskapsdatabasene, der næringskoden er hentet inn på nytt fra Enhetsregisteret i Brønnøysund. Noen selskaper er slettet fra Enhetsregisteret. Det er da gjort forsøk på å hente inn informasjon om virksomheten i selskapet på andre måter. Etter de nye næringskodene er det kun et fåtall børsnoterte selskaper som har næringskode 74.150.

²⁸ For en oversikt over de aggregerte næringene som er benyttet, se Vedlegg D.

²⁹ I følge Statistisk sentralbyrå er det tre kriterier som skal være oppfylt for at et selskap skal få næringskode 74.150: Det er morselskap i et konsern, det har ingen egen betydningsfull produksjon og i konsernet inngår mange enheter med ulike næringskoder (Grorud, 2002, s. 31).

Det er imidlertid flere problemer knyttet til næringsfordelingen. Mange konsern driver betydelig virksomhet innen flere ulike næringer. Disse skal ha næringskode etter den viktigste aktiviteten. Det er opplagt at denne klassifiseringen ikke er fullt ut tilfredsstillende. Statistisk sentralbyrå arbeider nå med en ny klassifisering av alle store konsern. De kartlegger hvilke virksomhetsområder som utgjør hovedtyngden i konsernet i form av verdiskaping, sysselsetting og omsetning. Konsernene vil få to næringskoder, en for den viktigste aktiviteten og en for den faktiske virksomheten til morselskapet. Dette er imidlertid ikke klart per dags dato. For å bøte på dette problemet har jeg sett nærmere på enkelte store konsern som har betydelig virksomhet innen flere næringer. Jeg har valgt å ta for meg Norsk Hydro ASA, og fordelt regnskapspostene på de ulike virksomhetsområdene industri og utvinning av olje og gass i henhold til et anslag basert på selskapenes årsrapporter. For årene 1992-1995, hvor selskaps- og konsernregnskapet som nevnt er identiske, er denne korrigeringen også gjort for selskapsregnskapet.

Tilpasning til kvartalsstatistikken

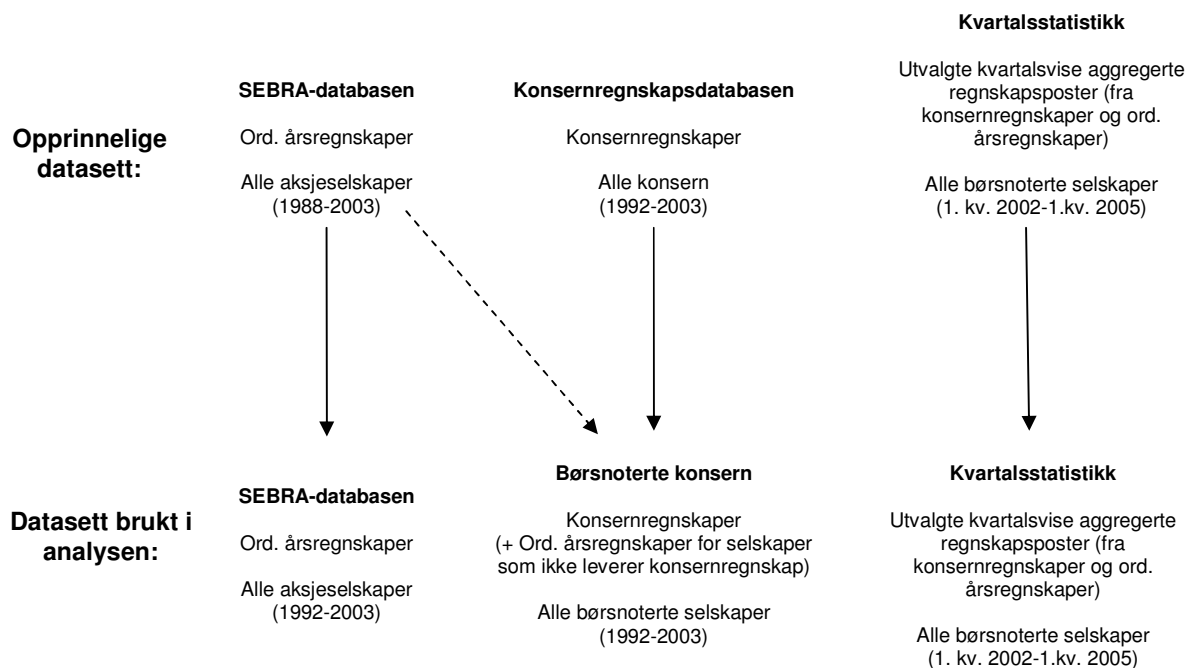
Ettersom jeg kun har tilgang til den kvartalsvise regnskapsstatistikken på aggregert nivå, vil jeg i stor grad være avhengig av å tilpasse de andre datasettene etter denne for å få sammenlignbare tidsserier. Kvartalsstatistikken inneholder som nevnt en blanding av konsernregnskaper og ordinære regnskaper. For å få en mest mulig sammenlignbar historisk serie er det, basert på SEBRA-databasen og konsernregnskapsdatabasen, laget et tilsvarende datasett for børsnoterte selskaper i perioden fra 1992 til 2003. Det nye datasettet består i all hovedsak av konsernregnskaper ettersom de aller fleste børsnoterte selskaper leverer konsernregnskap. Jeg vil derfor omtale tall som er hentet fra disse datasettene som tall for børsnoterte konsern.³⁰ Dermed har vi tre datasett for den videre analysen: årlige regnskaper for alle aksjeselskaper (SEBRA-databasen)³¹, årlige regnskaper for børsnoterte konsern (basert på SEBRA-databasen og konsernregnskapsdatabasen)³² og kvartalsstatistikken for børsnoterte konsern³³ (se figur 9).

³⁰ For en nærmere definisjon av børsnoterte konsern, se Vedlegg A.

³¹ Vedlegg E gir en oversikt over antall selskaper, aggregerte regnskapsposter og aggregerte nøkkeltall for alle aksjeselskaper, fordelt på aggregerte næringer.

³² Vedlegg F gir en oversikt over antall selskaper, aggregerte regnskapsposter og aggregerte nøkkeltall for børsnoterte konsern, fordelt på aggregerte næringer.

³³ Vedlegg G gir en oversikt over antall selskaper, aggregerte regnskapsposter og aggregerte nøkkeltall for børsnoterte konsern på kvartalsbasis.

Figur 9: Oversikt over datasettene som er benyttet i analysen.

I kvartalsstatistikken er finansielle selskaper trukket ut. I den delen av analysen som sammenligner lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper er derfor selskaper innen finansnæringen utelatt fra datasettene.

7.4 Kvalitetssikring, mangler og korrigeringer

Mulige feilkilder

SEBRA-databasen og konsernregnskapsdatabasen er kontrollert av D&B og Norges Bank. Likevel vil det alltid kunne oppstå feil i en så omfattende database. Mulige feilkilder kan ligge hos regnskapsfører, ved punching hos D&B og ved bearbeiding av data i SEBRA. Det er grunn til å tro at sannsynligheten for feil er større for små foretak enn for store. Jeg har i arbeidet med datasettet korrigert enkelte opplagte feil i regnskapstallene. Det er også flere tilfeller av at næringskoden mangler eller at det er oppgitt en ugyldig næringskode. Disse er registrert som uklassifiserte.

Samsvar med kvartalsstatistikken

Til tross for at utvalget av børsnoterte selskaper i regnskapsdatabasen er tilpasset utvalget i kvartalsstatistikken, er det ikke sikkert at disse seriene vil gi sammenfallende resultater. Dette kan blant annet skyldes at bestanden av selskaper varierer fra kvartal til kvartal, og at noen av selskapene kan ha levert kvartalsregnskap men ikke årsregnskap. Det kan også skyldes manglende revisjon og mindre strenge krav til føring av kvartalsregnskapene.

Antall selskaper i databasene

Antall foretak i SEBRA-databasen er kontrollert mot antall innsendingspliktige til Regnskapsregisteret. Tall fra Brønnøysund viser at det for regnskapsåret 2002 var 143 325 innsendingspliktige foretak. SEBRA-databasen inneholder 140 441 regnskap for 2002. Dette avviket kan skyldes at noen regnskaper ikke ble levert eller ble levert for sent. Statistikk fra Brønnøysund viser at om lag 90 % av foretakene leverer innen fristen 1. august året etter regnskapsåret. Per 31. desember 2003 hadde 141 605 av de innsendingspliktige levert regnskap.³⁴ SEBRA-databasen skal imidlertid bli oppdatert to ganger årlig, så dette gir ingen fullgod forklaring på avviket. Det er et problem at det ofte er selskaper med dårlige resultater som ikke leverer regnskapet innen fristen. Dette er det ikke korrigert for i analysen. For regnskapsårene 1994 og 1995 mangler SEBRA-databasen unormalt mange selskaper. Blant annet mangler regnskapet for Statoil i 1995. Det er ikke kartlagt hva dette skyldes.

For de børsnoterte selskapene er situasjonen bedre. Databasen mangler imidlertid regnskaper for seks av selskapene i listen fra Oslo Børs Informasjon AS.³⁵

Skattereform

Ettersom konsernregnskapsdatabasen begynner i 1992 vil dette være det første året som er med i analysen. Skattereformen i 1992 kan ha hatt både midlertidige og permanente effekter på regnskapsføringen. Blant annet ble det åpnet for at enkeltselskaper kunne overflytte skattbar inntekt fra 1991 til 1992, og måten man målte egenkapitalen på ble endret. Dette er ikke tatt hensyn til i analysen. Den nye regnskapsloven i 1998 førte til endringer i kontoplanen. Dette har imidlertid ikke konsekvenser for de nøkkeltallene jeg skal analysere.

³⁴ For en oversikt over antall aksjeselskaper, se Vedlegg H.

³⁵ For en oversikt over antall børsnoterte selskaper, se Vedlegg I.

Diverse problemstillinger

Det har ikke vært mulig å korrigere for eventuelle sesongsvingninger i kvartalsstatistikken ettersom vi her kun har observasjoner for tre år.

Det er ikke tatt høyde for at regnskapsåret kan avvike fra kalenderåret. Dette gjelder imidlertid få eller ingen selskaper og bør ikke utgjøre noe problem for den videre analysen.

8. Metode

Jeg vil i dette kapittelet beskrive metoden som er benyttet i analysene. Det vil bli lagt særlig vekt på å forklare regnskapsanalysen. I arbeidet med oppgaven har jeg benyttet statistikkprogrammet SPSS 13.0 samt Microsoft Excel 2002.

8.1 Regnskapsanalyse

For å svare på problemstillingen for denne oppgaven vil jeg benytte regnskapsdata til å se på den historiske lønnsomhetsutviklingen i norske selskaper. Jeg vil sammenligne utviklingen i børsnoterte konsern med utviklingen for alle aksjeselskaper. Det er viktig å huske at heller ikke aksjeselskapene utgjør hele Foretaks-Norge. Dette forholdet vil bli tatt opp i de innledende analysene.

Selskapets regnskap inneholder informasjon om regnskapsårets inntekter, kostnader og resultat (resultatregnskapet), samt den finansielle stillingen ved regnskapsårets slutt, det vil si hvilke eiendeler selskapet har og hvordan disse er finansiert (balansen). Tabell 2 og 3 viser et oppsett over de viktigste postene i resultatregnskapet og balansen.³⁶

Tabell 2: Oppsett over de viktigste postene i resultatregnskapet

| |
|--------------------------------------|
| Driftsinntekter |
| - Driftskostnader |
| = Driftsresultat |
| |
| + Finansinntekter |
| - Finanskostnader |
| = Ordinært resultat før skatt |
| |
| - Skatt på ordinært resultat |
| = Ordinært resultat |
| |
| + Ekstraordinær inntekt |
| - Ekstraordinær kostnad |
| - Skatt på ekstraordinært resultat |
| = Årsresultat |

³⁶ Se Vedlegg C for en fullstendig oversikt over postene i resultatregnskapet.

Driftsinntekter og driftskostnader er inntekter og kostnader fra produksjonen som for eksempel salgsinntekter, varekostnader, lønnskostnader, avskrivninger og nedskrivninger. *Finansinntekter og finanskostnader* er inntekter og kostnader knyttet til investeringer, fordringer og gjeld. *Ekstraordinære inntekter og kostnader* er vesentlige poster som ikke har sammenheng med den vanlige driften og ikke opptre regelmessig. *Skattekostnaden* er skatt knyttet til det regnskapsmessige resultatet og fordeles på ordinært og ekstraordinært resultat.

Balansen har to sider. Den ene siden viser eiendelene, den andre hvordan eiendelene er finansiert.

Tabell 3: Oppsett over de viktigste postene i balansen

| | |
|--------------------|-----------------------|
| Anleggsmidler | Egenkapital |
| + Omløpsmidler | + Gjeld |
| = Eiendeler | = Totalkapital |

Anleggsmidler omfatter eiendeler som er bestemt til varig eie eller bruk, som maskiner, goodwill og langsiktige kapitalplasseringer. *Omløpsmidler* er eiendeler knyttet til varekretsløpet som varelager, fordringer og kortsiktige kapitalplasseringer. *Egenkapitalen* er den delen av totalkapitalen som tilhører eierne, og fremkommer som verdien av eiendelene fratrukket gjeld. *Gjeld* er selskapets forpliktelser, både kortsiktige og langsiktige.

Regnskapsanalyse vil si å bearbeide regnskapsdata for å få innsikt i den økonomiske situasjonen i selskapet. Det er lange tradisjoner for å bruke finansielle nøkkeltall fra regnskapet for å si noe om hvordan det går med selskapet. Det er likevel ikke problemfritt å bruke slik informasjon. Det er viktig å huske på at regnskapet ikke nødvendigvis gir en eksakt beskrivelse av realøkonomien i selskapet. I føringen av et regnskap er det en viss frihet knyttet både til klassifisering og datering av inntekter og kostnader så vel som verdsetting og avskrivning av eiendeler. Man må også ta hensyn til at nøkkeltallene ikke alltid er direkte sammenlignbare over tid og mellom selskaper. Den informasjonen vi får fra nøkkeltallene må sees i sammenheng med annen informasjon vi har om selskapet, så vel som utviklingen i næringen og økonomien for øvrig. Dessuten vil vi ikke kun være opptatt av nivået på nøkkeltallet, men også utviklingen og variasjonen over tid. En situasjon med lav men stabil

lønnsomhet kan være bedre enn en situasjon med høyere gjennomsnittlig lønnsomhet og sterkere variasjon.

Når vi ønsker å analysere lønnsomhetsutviklingen i selskapet, kan vi ta utgangspunkt i flere ulike lønnsomhetsmål. I kapittel 4 nevnte jeg at lønnsomhet måler overskuddet i relasjon til selskapets størrelse. Dette var noe vagt definert. I stedet for selskapets samlede overskudd bruker vi ofte ordinært resultat før skatt. Også driftsresultatet kan benyttes. Som mål på selskapets størrelse kan man bruke eiendeler, egenkapital eller omsetning. Som nevnt i kapittel 7 er hvilke nøkkeltall vi kan se på begrenset av hvilke data vi har tilgjengelig på kvartalsbasis. Dette gjør at de nøkkeltallene vi vil bruke er:

- **Egenkapitalavkastning**

$$\text{Egenkapitalavkastning} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt}}{\text{Egenkapital}} \times 100\%$$

Dette er avkastningen på egenkapitalen i selskapet og viser hva selskapet har oppnådd i avkastning på den kapitalen som eierne har hatt innestående i selskapet i løpet av året, enten i form av innskutt kapital eller i form av tilbakeholdt overskudd.

Egenkapitalen måles ved regnskapsårets slutt.

- **Resultatgrad**

$$\text{Resultatgrad} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\%$$

Dette er forholdet mellom resultatet og driftsinntektene og viser hvor stor andel av salgsinntektene selskapet sitter igjen med før skatt etter at man har tatt hensyn til driftskostnader og finansinntekter og -kostnader. Hvis resultatgraden er 8 %, vil 8 øre av hver krone i salgsinntekter tilfalle eierne før skatt mens 92 øre går til dekning av eksempelvis driftskostnader og rentekostnader. Resultatgraden er et mål på effektivitet. Jo høyere resultatgrad, jo mer sitter eierne igjen med per salgskrone, og jo høyere blir egenkapitalavkastningen.

- **Driftsmargin**

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\%$$

Dette er forholdet mellom driftsresultat og driftsinntekter og viser hvor mye selskapet får inn fra driften per krone salgsinntekter, det vil si etter at driftskostnadene er trukket fra.

Et mye brukt mål på lønnsomhet som ikke er tatt med her er total kapitalavkastningen. Denne beregnes vanligvis som ordinært resultat før skatt og rentekostnader i prosent av total kapitalen. Vi bruker altså resultatet før vi tar hensyn til hvordan kapitalen er anskaffet, det vil si før kostnader knyttet til lånefinansieringen er trukket fra. Ettersom vi ikke har kvartalsvise tall for rentekostnader, kan vi ikke benytte dette nøkkeltallet i vår analyse.

Dekomponering av lønnsomhetsmål

Lønnsomheten er som nevnt ikke umiddelbart sammenlignbar mellom selskaper. For å illustrere dette vil jeg se nærmere på hva som ligger bak lønnsomhetsmålene. En dekomponering av egen kapitalavkastningen som blant annet brukes i Spilling (2000) gir at:

$$\text{Egen kapitalavkastning} = \text{Resultatgrad} \times \frac{\text{Total kapitalens omløpshastighet}}{\text{Total kapital}} \times \text{Leverage}$$

$$\frac{\text{Ordinært resultat før skatt}}{\text{Egen kapital}} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt}}{\text{Driftsinntekter}} \times \frac{\text{Driftsinntekter}}{\text{Total kapital}} \times \frac{\text{Total kapital}}{\text{Egen kapital}}$$

Resultatgraden er som sagt et mål på effektivitet. *Total kapitalens omløpshastighet* viser hvor store inntekter selskapet genererer per krone bundet opp i selskapet. Dette er også et mål på effektivitet, men det sier også noe om selskapets kapitalintensivitet. Et selskap som har høy kapitalintensivitet vil ha en relativt lav verdi for total kapitalens omløpshastighet. *Leverage* viser hvor store investeringer selskapet har gjennomført per krone investert av eierne, og er et mål på selskapets finansieringsstruktur. En høyere leverage betyr at en høyere andel av eiendelene er gjeldsfinansiert. Dette får konsekvenser for egen kapitalavkastningen ettersom et selskap som har en høy gjeldsgrad er mer risikabelt, og således bør ha en høyere avkastning. Ved å se på disse tre komponentene får vi altså mer informasjon enn om vi ser på egen kapitalavkastningen alene.

Aggregerte nøkkeltall

Oppgaven vil studere aggregerte nøkkeltall for alle selskapene og for enkelte næringer. Det aggregerte nøkkeltallet finner vi ved å summere både teller og nevner over alle de aktuelle selskapene, og deretter dele den aggregerte telleren på den aggregerte nevneren.

Annualiserte kvartalsdata

For årene 2002, 2003 og 2004 har vi kvartalsvis regnskapsstatistikk for alle fire kvartaler. De annualiserte nøkkeltallene er her funnet ved å summere opp de løpende postene for hvert kvartal (driftsinntekter, driftsresultat og ordinært resultat før skatt). Egenkapitalen er målt ved utgangen av fjerde kvartal, på samme måte som i analysene av årsregnskapene.

For 2005 har vi kun kvartalsvis regnskapsstatistikk for første kvartal. De løpende postene er her multiplisert med fire. Egenkapitalen er målt ved utgangen av første kvartal.

8.2 Regresjonsanalyse

For å foreta en sammenligning av lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper vil jeg foreta en regresjonsanalyse. Det er imidlertid viktig å understreke at oppstillingen av denne analysen ikke skal gjenspeile en årsak-virkning-sammenheng. Et alternativ kunne ha vært å kun se på korrelasjonen mellom de to tidsseriene. Når jeg likevel velger å foreta en regresjonsanalyse er det for å få kartlagt hvordan sammenhengene utvikler seg over tidsrommet, og for å kunne lage prediksjoner basert på formelle modeller.

Jeg vil ta utgangspunkt i den statiske regresjonsmodellen:

$$(LØNNSOMHET^{alle\ aksjeselskaper})_t = \alpha + \beta (LØNNSOMHET^{børsnoterte\ konsern})_t + restledd_t$$

der $(LØNNSOMHET^{alle\ aksjeselskaper})$ er den aggregerte egenkapitalavkastningen, resultatgraden eller driftsmarginen for alle aksjeselskaper i regnskapsår t , og tilsvarende er den aggregerte egenkapitalavkastningen i alle børsnoterte konsern i regnskapsår t .

En annen funksjonsform, som for eksempel en log-log relasjon, kunne vært benyttet. Det er imidlertid ingen grunn til å tro anta noe annet enn en lineær sammenheng mellom de to variablene.

Tidsseriene er forholdsvis kort – vi har kun 12 observasjoner. På den annen side har vi bare én forklaringsvariabel.

DEL IV: ANALYSE

9. Innledende analyser

Det vi til syvende og sist ønsker informasjon om, er lønnsomhetsutviklingen i hele Foretaks-Norge. Jeg vil i neste kapittel undersøke hvorvidt informasjon om de børsnoterte konsernene kan hjelpe oss i å anslå denne utviklingen. Før jeg kommer så langt er det interessant å se nærmere på hvilke foretak det her er snakk om. Hvor mange foretak har vi? Hvor mange av disse er aksjeselskaper? Hvordan fordeler foretakene seg på ulike næringer? Hvem eier selskapene? Dette vil gi nyttig bakgrunnsinformasjon for den videre analysen.

9.1 Hvor mange foretak har vi?

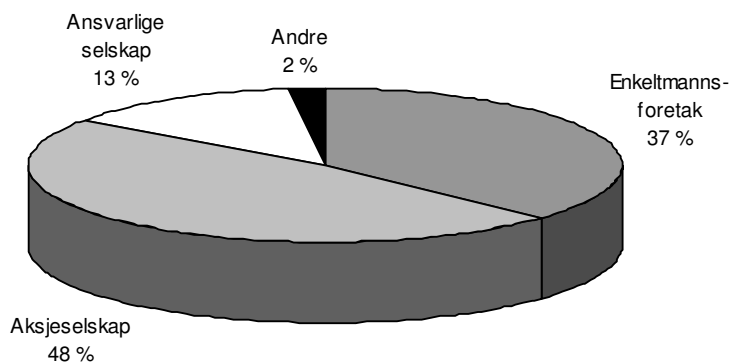
”Det kan kanskje virke unødvendig å stille spørsmålet om hvor mange foretaksenheter det finnes i norsk næringsliv, men med den utviklingen vi har sett i statistikken de siste årene, er spørsmålet meget relevant”

(Spilling, 2000, s. 72).

Det er vanskelig å få fullstendig oversikt over antall foretak. I følge tall fra Foretaksregisteret i Brønnøysund var det ved utgangen av 2003 vel 320 000 næringsdrivende foretak i Norge. Dette omfatter i hovedsak alle aksjeselskaper, alle ansvarlige selskaper samt deler av enkeltmannsforetakene³⁷.

Etter som jeg kun har regnskapsdata for aksjeselskapene, er det interessant å se hvor stor andel disse utgjør av hele Foretaks-Norge. Som figur 10 viser, utgjør aksjeselskapene om lag halvparten av foretakene i Foretaksregisteret. I tillegg til foretakene i Foretaksregisteret kommer et stort antall enheter som ikke er registreringspliktige.

³⁷ Se Vedlegg A for en definisjon av aksjeselskaper, ansvarlige selskaper og enkeltmannsforetak.

Figur 10: Foretak registrert i Foretaksregisteret fordelt på foretakstyper, 31. desember 2003.

Vel så viktig som å kartlegge hvor stor andel av selskapene som er aksjeselskaper, er det å se hvor stor andel disse utgjør målt ved sysselsetting, omsetning og eiendeler. Det har ikke vært mulig å få en slik oversikt kun for foretakene som er registrert i Foretaksregisteret. I Statistisk sentralbyrås foretaksstatistikk³⁸ som omfatter om lag 360 000 selskaper for 2002 finner vi imidlertid at 35 % av foretakene er aksjeselskaper, og at disse står for 73 % av omsetningen og 69 % av sysselsettingen. Dette gir oss en pekepinn om at aksjeselskapene, som inngår i vår regnskapsdatabase, utgjør en stor del av Foretaks-Norge økonomisk sett.

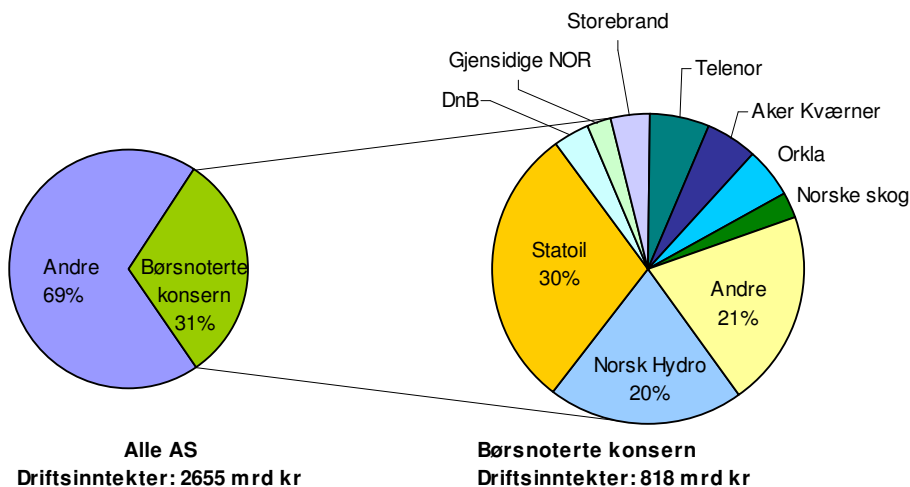
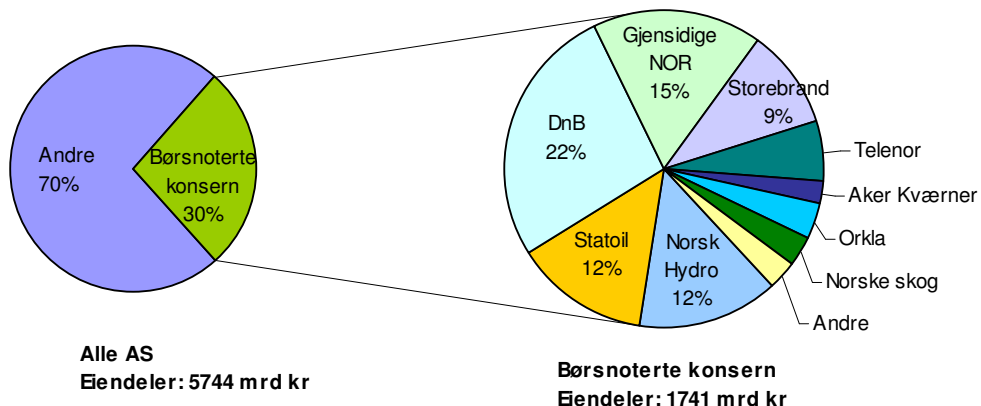
9.2 Hvor stor andel utgjør de børsnoterte konsernene?

“Børsen utgjør en begrenset del av norsk næringsliv.”

(Eierskap i næringslivet, 1998, kap. 4.2)

På bakgrunn av SEBRA-databasen og konsernregnskapsdatabasen har jeg undersøkt hvor stor andel de børsnoterte konsernene utgjør av alle aksjeselskapene. Ved utgangen av 2002 var kun 152 av de vel 140 000 selskapene i SEBRA-databasen notert på børsen. Likevel står de børsnoterte konsernene for om lag 30 % av aksjeselskapenes samlede omsetning (driftsinntekter). Denne andelen har steget fra 18 % i 1992. Likeledes har de børsnoterte konsernene om lag 30 % av eiendelene. Denne andelen har ligget forholdsvis stabilt de siste 10 årene. Oslo Børs domineres i stor grad av noen få store konsern. Statoil og Norsk Hydro står til sammen for hele 50 % av driftsinntektene til børsnoterte konserner. Tilsvarende står finanskonsernene DnB, Gjensidige NOR og Storebrand for til sammen 47 % av eiendelene, se figurene 11 og 12.

³⁸ Foretak, omsetning og sysselsetting, unntatt offentlig forvaltning (2004).

Figur 11: Børsnoterte konserns andel av total omsetning i alle aksjeselskaper, 2002.**Figur 12:** Børsnoterte konserns andel av totale eiendeler i alle aksjeselskaper, 31. desember 2002.

Det er vanskeligere å si noe om hvor stor andel de børsnoterte selskapene utgjør av det samlede norske næringslivet inkludert selskaper som ikke er aksjeselskaper. I en stortingsmelding fra nærings- og handelsdepartementet³⁹ vises det til beregninger foretatt av Bankforeningen som sier at børsnoterte selskaper utgjør 16,5 % av samlet norsk næringsliv ved utgangen av 1994.

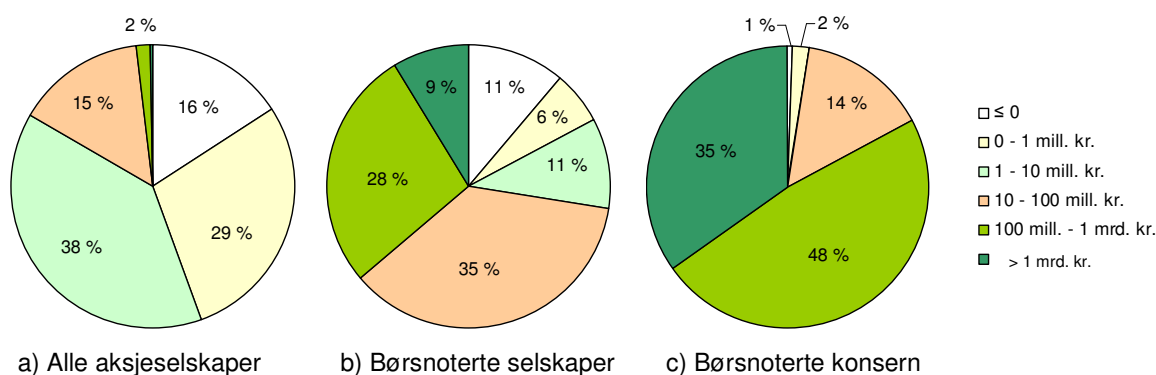
³⁹ Eierskap i næringslivet (1998).

9.3 Selskapsstørrelse

Ettersom selskapets størrelse kan ha betydning for lønnsomheten, vil jeg se nærmere på selskapsstørrelsen for alle aksjeselskaper og børsnoterte konsern. Jeg har også valgt å vise størrelsen på de børsnoterte selskapene gitt ved deres ordinære årsregnskaper.

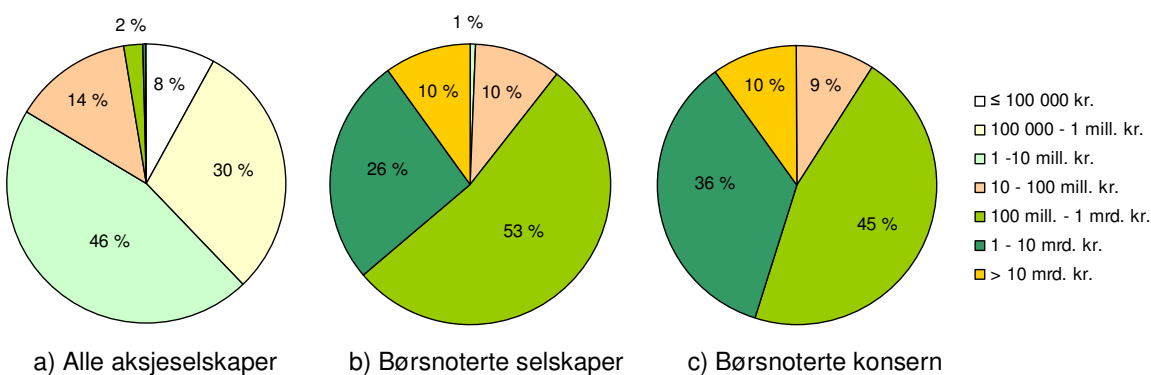
Selskapsstørrelsen er her gitt ved omsetning og eiendeler. Vi ser tydelig av figur 13 at de fleste børsnoterte selskaper er vesentlig større enn et gjennomsnittlig aksjeselskap målt i omsetning. Mens bare 2 % av aksjeselskapene hadde over 100 millioner kroner i driftsinntekter i 2002, var denne andelen 37 % for de børsnoterte selskapene og hele 83 % for de børsnoterte konsernene.

Figur 13: Andelen av antall selskaper i ulike intervaller for størrelsen på omsetningen, 2002.



Kontrasten blir enda større når vi ser på selskapets størrelse målt ved eiendeler (se figur 14). Her var andelen av antall selskaper med eiendeler for over 100 millioner kroner henholdsvis 2 % for alle aksjeselskapene, 89 % for de børsnoterte selskapene og 91 % for de børsnoterte konsernene.

Figur 14: Andelen av antall selskaper i ulike intervaller for størrelsen på eiendelene, 31. desember 2002.



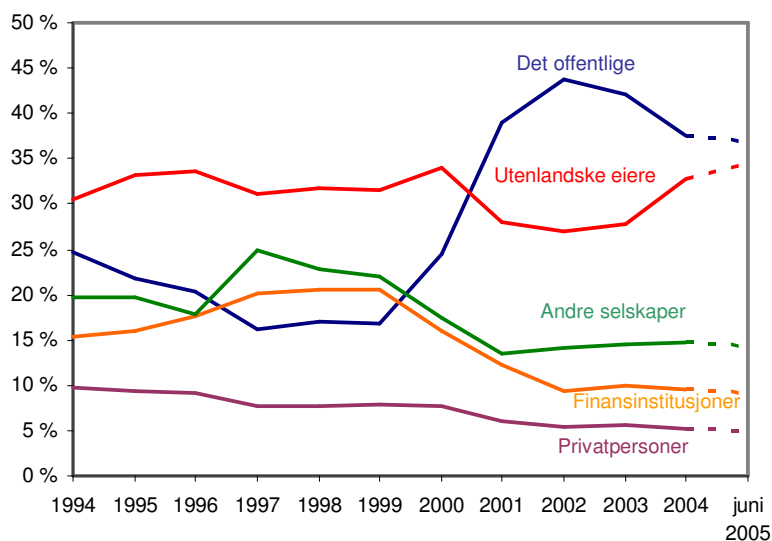
Dette bekrefter antagelsen om at børsnoterte selskaper er store selskaper. Det er usikkert hvordan selskapsstørrelsen påvirker lønnsomheten (jf. kapittel 4). Men det er gjort flere studier som tyder på at lønnsomheten er lavere i store selskaper enn i små, noe som skulle tilsi at lønnsomheten er lavere i børsnoterte selskaper enn i alle aksjeselskaper.

9.4 Eierskap

Som drøftet i kapittel 4, kan selskapets eiere ha stor betydning for lønnsomheten i selskapet. Det er derfor interessant å se nærmere på eierstrukturen. Datasettene som er benyttet i denne oppgaven inneholder ikke informasjon om eierskapet i selskapene. Dette avsnittet bygger derfor på andre informasjonskilder.

Blant børsnoterte selskaper er informasjon om eierstrukturen lett tilgjengelig. Figur 15 viser utviklingen i eierstrukturen på Oslo Børs fra 1994 og fram til i dag. Store deler av markedsverdien på Oslo Børs eies av det offentlige (37 % i juni 2005) eller utenlandske aksjonærer (35 % i juni 2005). Ved børsnoteringen av Telenor i 2000 og Statoil i 2001 økte eierandelene til det offentlige kraftig, mens eierandelene til de andre gruppene falt. De siste par årene har eierandelen til det offentlige falt som følge av delprivatiseringen av Telenor og Statoil.

Figur 15: Aksjonærstruktur på Oslo Børs gitt ved andel av samlet markedsverdi på egenkapitalen, 1994-2005.



Kilde: Oslo Børs (Shareholder structure, 2005).

Det er vanskeligere å si noe om eierstruktur blant ikke-børsnoterte selskaper. Beregninger foretatt av Nærings- og handelsdepartementet basert på tall fra Dun & Bradstreet anslår den utenlandske eierandelen utenfor børs i Norge til om lag 12-13 % ved utgangen av 1996.⁴⁰ I Stortingsmelding nr. 22 (2001-2002) sies det: "Finansnæringens Hovedorganisasjon anslår i en artikkel om statlig eierskap at totalverdiene det offentlige eier i næringslivet i Norge utgjør verdier for 842 mrd kroner ved utgangen av 2001. Dette tilsvarer en eierandel på vel 42 pst. av verdiene i næringslivet."⁴¹ Andresen, Aksnes og Mehli (2004) har anslått eierandeler av den totale bokførte verdien av egenkapitalen i unoterte selskaper i Norge. Disse gjengis i tabell 4.

Tabell 4: Eierstruktur i unoterte selskaper.

| Eiertype | Eierandel |
|---------------------|------------------|
| Det offentlige | 19,1 % |
| Utenlandske eiere | 1,9 % |
| Privatpersoner | 17,7 % |
| Finansinstitusjoner | 13,2 % |
| Andre selskaper | 48,1 % |

Kilde: Andresen, Aksnes og Mehli (2004)

Beregningene er gjort på bakgrunn av et begrenset antall observasjoner.⁴² Det er derfor knyttet stor usikkerhet til disse tallene. Likevel er det rimelig å anta at andelen utenlandske eiere er lav i unoterte selskaper. Vi vet også at det offentlige har betydelige eierandeler i unoterte selskaper.

⁴⁰ Eierskap i næringslivet, 1998, kap. 4.6.

⁴¹ Et mindre og bedre statlig eierskap, 2002, kap. 2.3.

⁴² Utvalget består av 865 unoterte selskaper i perioden 1997-2001.

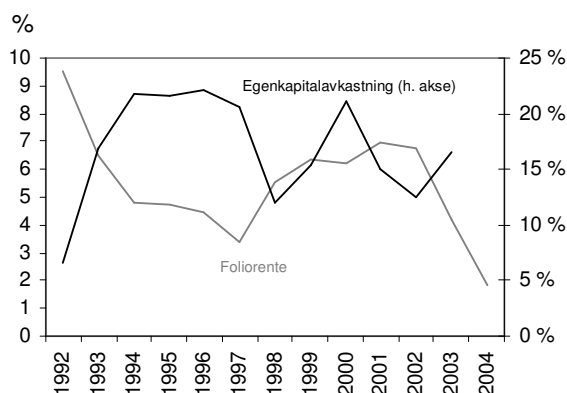
9.5 Rente, valutakurs og oljepris

Jeg vil nå se hvordan lønnsomhetsutviklingen i aksjeselskapene har beveget seg i forhold til utviklingen i makroøkonomiske størrelser som rente, valutakurs og oljepris.

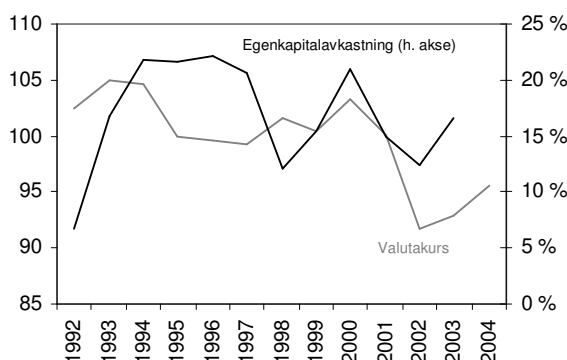
Rente

Rentenivået kan påvirke lønnsomheten i selskapene på flere måter. En renteøkning vil øke selskapets kapitalkostnader og føre til redusert etterspørsel. Figur 16 viser utviklingen i foliorenten⁴³ og egenkapitalavkastning i alle norske aksjeselskaper for perioden 1992-2003. Vi ser at det er en klar negativ sammenheng mellom rentenivå og lønnsomhet.

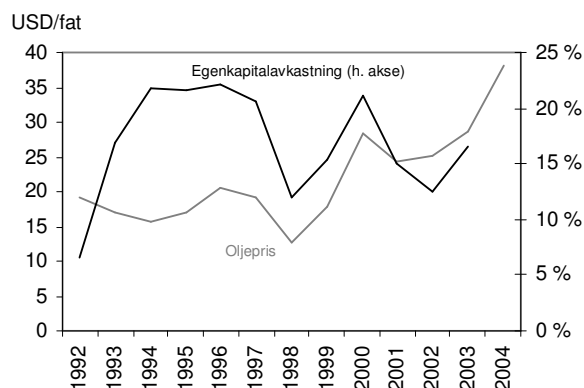
Figur 16: Utvikling i foliorenten og egenkapitalavkastning i aksjeselskapene, 1992-2003.



Figur 17: Utvikling i importveid valutakurs og egenkapitalavkastning i aksjeselskapene, 1992-2003.



Figur 18: Utvikling i oljepris (Brent Blend) og egenkapitalavkastning i aksjeselskapene, 1992-2003.



Oljepris

Oljeprisen kan ha ulike virkninger på lønnsomheten i selskapene. For selskaper tilknyttet utvinning av olje og gass, vil oljeprisen ha en klar positiv virkning. I næringer hvor oljeprodukter er en

⁴³ Årsgjennomsnitt. (Norske renter, 2005).

⁴⁴ Årsgjennomsnitt. (Valutakurser, 2005).

innsatsfaktor vil en høy oljepris derimot gi økte kostnader. Vi ser av figur 18 at det har vært en klar positiv sammenheng mellom lønnsomhetsutviklingen og oljeprisen⁴⁵.

9.6 Fordeling av lønnsomhet over selskapene

Jeg skal nå se på hvordan lønnsomheten varierer over selskapene. Jeg tar utgangspunkt i verdier for de tre lønnsomhetsmålene i 2002. For alle disse tre forekommer det ekstremverdier. Dette gjør at jeg i denne fremstillingen har valgt å fjerne de 5 % høyeste og 5 % laveste verdiene.⁴⁶

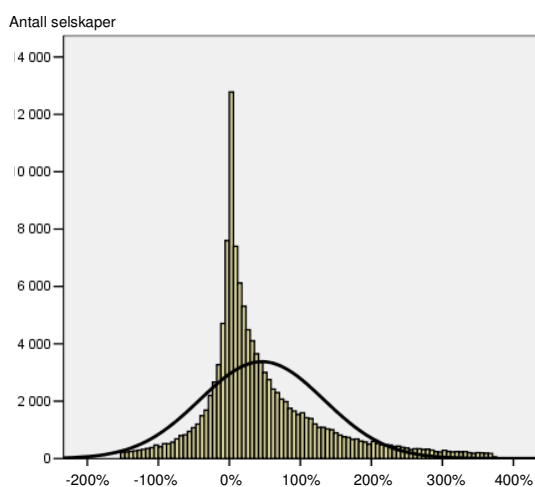
Egenkapitalavkastning

Figur 19 viser hvordan egenkapitalavkastningen er fordelt over aksjeselskapene. Medianen er 21 %. Fordelingen er skjev mot venstre. For børsnoterte konsern er medianen 4 %.

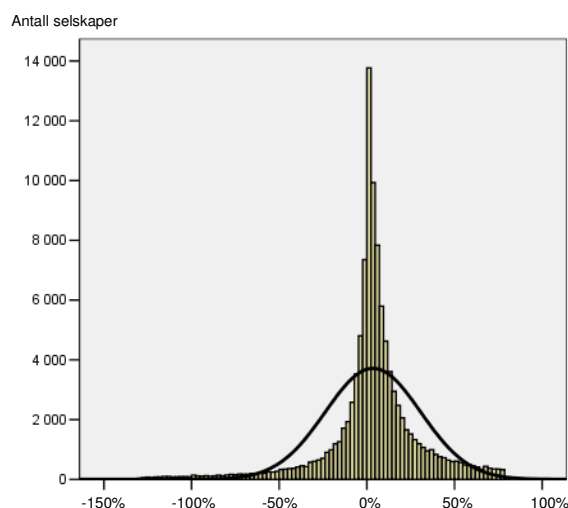
Resultatgrad

Figur 20 viser hvordan resultatgraden er fordelt over aksjeselskapene. Medianen er 3 %. Fordelingen er tilnærmet symmetrisk. For børsnoterte selskaper er medianen 1 %.

Figur 19: Fordeling av egenkapitalavkastning blant alle aksjeselskaper, 2002.



Figur 20: Fordeling av resultatgrad blant alle aksjeselskaper, 2002.



⁴⁵ Årsgjennomsnitt. (Olje- og gassvirksomhet..., 2005, tabell 36).

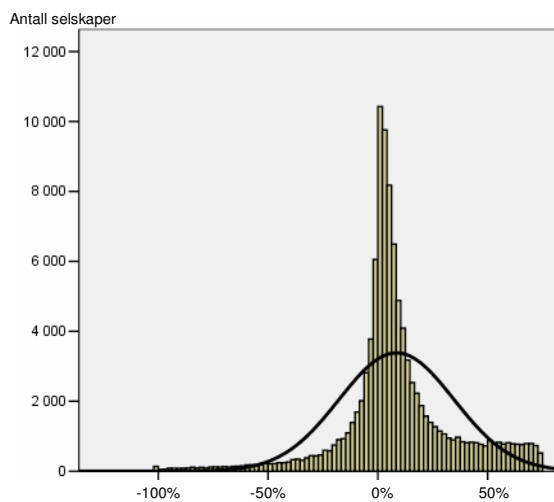
⁴⁶ For en mer detaljert beskrivelse av fordelingen av lønnsomhet, se Vedlegg J.

Driftsmargin

Figur 21 viser hvordan driftsmarginen er fordelt over aksjeselskapene.

Medianen er 5 %. Fordelingen er skjev mot venstre. For børsnoterte selskaper er medianen 2 %.

Figur 21: Fordeling av driftsmargin blant alle aksjeselskaper, 2002.



9.7 Næringssammensetning

Når vi skal sammenligne lønnsomheten i børsnoterte konsern med lønnsomheten i hele Foretaks-Norge, kan det være interessant å først se på næringssammensetningen i de to utvalgene. Det er grunn til å tro at ulike næringer vil ha både ulikt lønnsomhetsnivå og ulik lønnsomhetsutvikling. Dette vil påvirke lønnsomhetsutviklingen for de to utvalgene.

Næringssammensetningen kan måles på flere måter. Jeg vil her se på hvor stor andel ulike næringer står for når det gjelder henholdsvis antall selskaper, omsetning og eiendeler i de to utvalgene.

Vi skal se at næringssammensetningen på Oslo Børs avviker klart fra sammensetningen blant alle aksjeselskaper. Det er imidlertid viktig å huske at de børsnoterte konsernene ofte driver virksomhet innen flere næringer. Dette fanger ikke andelsberegningene opp.

Næringssammensetning – antall selskaper (figur 22.a)

Selskapene innen varehandel, forretningsmessig tjenesteyting og eiendomsdrift utgjør en stor andel av de norske aksjeselskapene. Blant de børsnoterte konsernene er disse næringenes andel betydelig mindre. Her er industri den næringen som har klart flest selskaper.

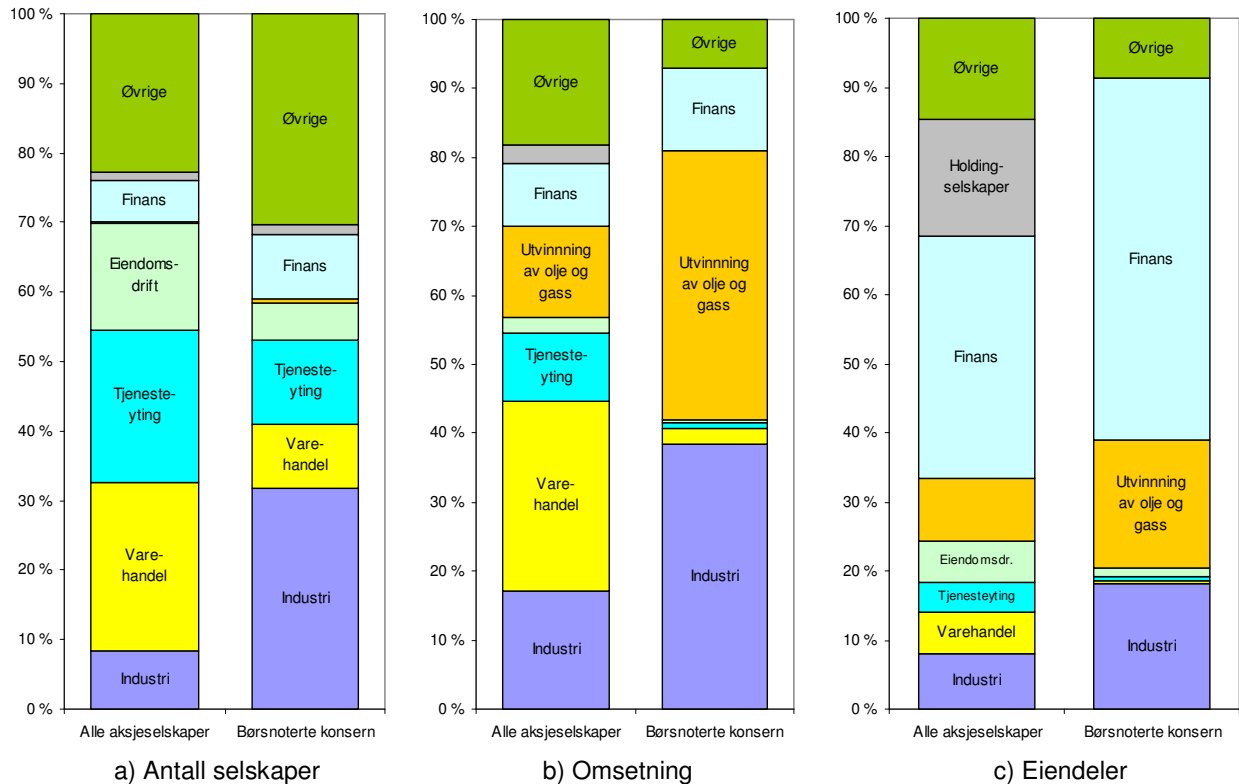
Næringssammensetning – omsetning (figur 22.b)

Målt i andel av den totale omsetningen (driftsinntektene) blir bildet et noe annet. Varehandel er fremdeles en dominerende næring blant alle aksjeselskapene. Tjenesteyting og eiendomsdrift utgjør nå en betydelig mindre andel. Dette tyder på at disse næringene har mange små selskaper. Blant de børsnoterte konsernene er industri og utvinning av olje og gass de klart største næringene.

Næringssammensetning – eiendeler (figur 22.c)

Målt ved eiendeler ser vi at finansnæringen dominerer. Finansielle selskaper er særegne på den måten at både råvaren og produktet er kapital. Målet med virksomheten er å ta imot og forvalte kundemidler. Forvaltningskapitalen vil fremgå i balansen som gjeld og eiendeler. Industri og olje og gass er fortsatt store næringer både blant børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper. Eiendomsdrift, tjenesteyting og varehandel utgjør også her en klart større andel blant alle aksjeselskaper enn blant børsnoterte konsern.

Figur 22: Næringssammensetningen gitt ved andel av antall selskaper, omsetning og eiendeler, 2002.



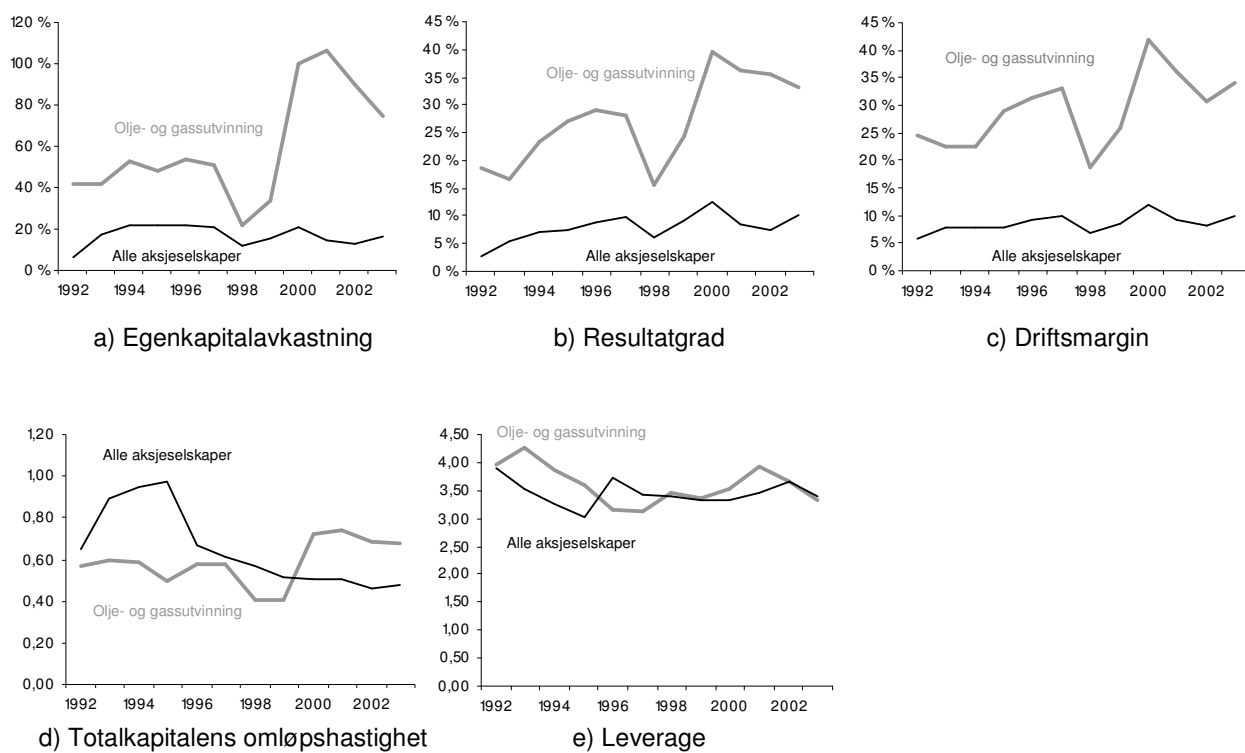
9.8 Lønnsomhetsutvikling innen ulike næringer

Ettersom næringssammensetningen blant børsnoterte konsern avviker fra næringssammensetningen blant alle aksjeselskaper, er det interessant å studere om det er store forskjeller i lønnsomhetsutvikling mellom næringene. Jeg vil derfor se på lønnsomhetsutviklingen for aksjeselskaper innen noen av de viktigste næringene sammenlignet med alle aksjeselskaper i perioden 1992-2003.

Utvinning av olje og gass

Selskaper innen olje- og gassutvinning har som tidligere nevnt en ekstraordinær høy lønnsomhet som følge av grunnrenter. Dette vises tydelig i figur 23. Figuren viser også at næringen har hatt en relativt lik verdi for totalkapitalens omløpshastighet og leverage som alle aksjeselskaper. Dette vil si at den ekstraordinært høye egenkapitalavkastningen i denne næringen ikke skyldes lav kapitalintensivitet eller høy risiko.

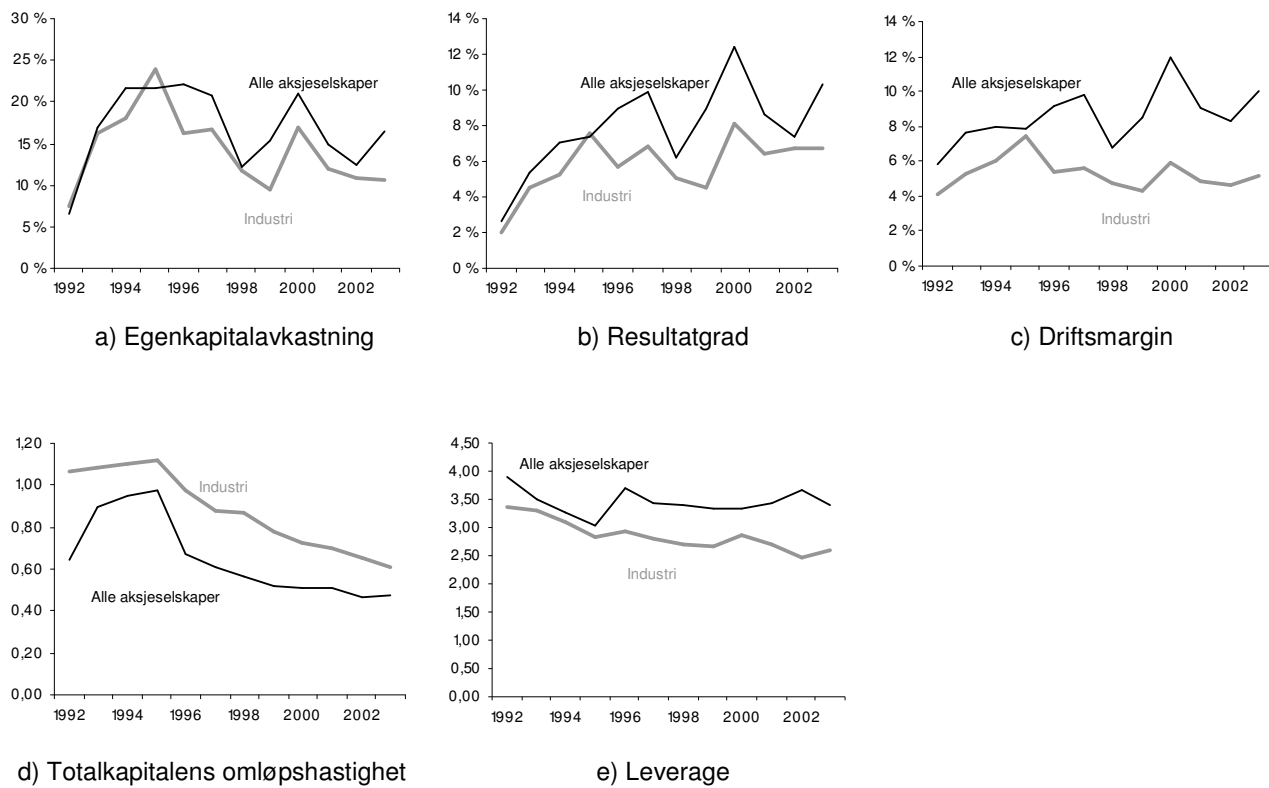
Figur 23: Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen utvinning av olje og gass, 1992-2003.



Industri

Lønnsomhetsutviklingen har vært forholdsvis lik i industrien og i alle aksjeselskaper (se figur 24). Også utviklingen i totalkapitalens omløpshastighet og leverage har vært forholdsvis lik i industrien som i alle aksjeselskaper.

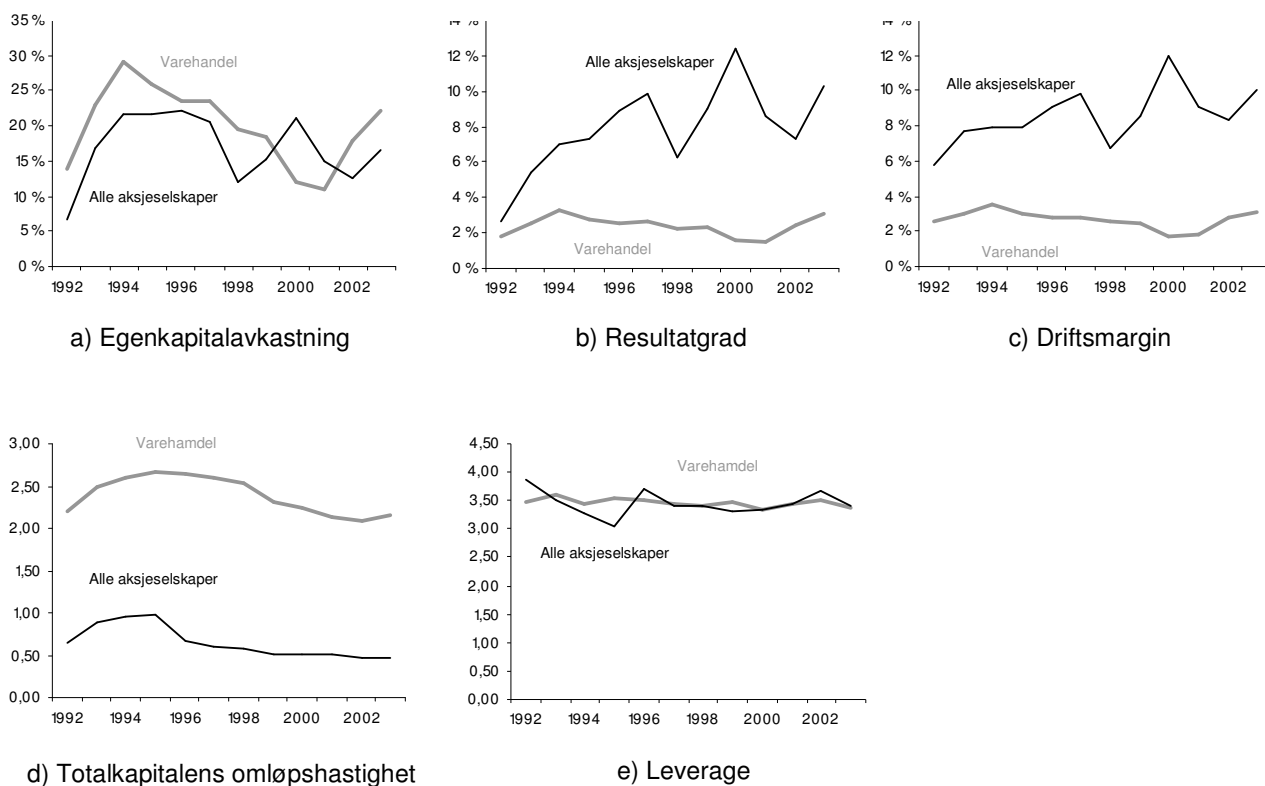
Figur 24: Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen industri, 1992-2003.



Varehandel

Selskaper innen varehandel har hatt en forholdsvis lik egenkapitalavkastning som den en har hatt i alle aksjeselskaper samlet sett. Resultatgraden og driftsmarginen har imidlertid vært mye lavere i varehandelen (se figur 25). Vi ser også av figuren at totalkapitalens omløpshastighet er langt høyere innen varehandel enn i andre selskaper. Dette reflekterer at næringen er lite kapitalintensiv. Selv om selskaper innen varehandel er lite effektive i form av at de genererer lite overskudd per krone i driftsinntekter, er det svært lite kapital som skal til for å frembringe disse inntektene. Derfor blir avkastningen på kapitalen likevel forholdsvis lik som i alle aksjeselskaper samlet sett.

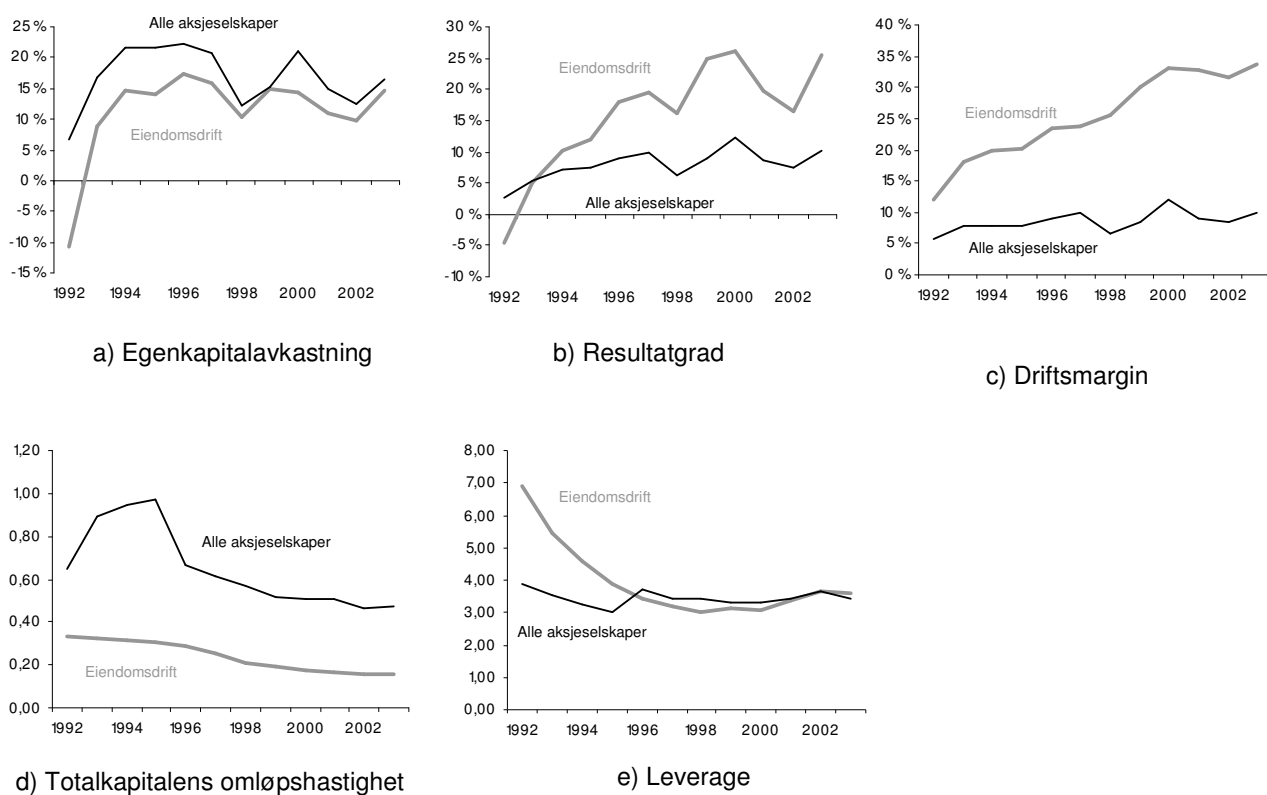
Figur 25: Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen varehandel, 1992-2003.



Eiendomsdrift

For selskaper innen eiendomsdrift er situasjonen den motsatte. Egenkapitalavkastningen er forholdsvis lik den en har i alle aksjeselskaper, mens resultatgraden og driftsmarginen jevnt over er høy (figur 26). Av figuren ser vi også at totalkapitalens omløpshastighet er langt lavere for selskaper innen eiendomsdrift enn for alle aksjeselskaper. Dette reflekterer at selskapene har høy kapitalintensivitet. Avkastningen på kapitalen blir derfor lavere enn resultatgraden og driftsmarginen skulle tilsi.

Figur 26: Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen eiendomsdrift, 1992-2003.

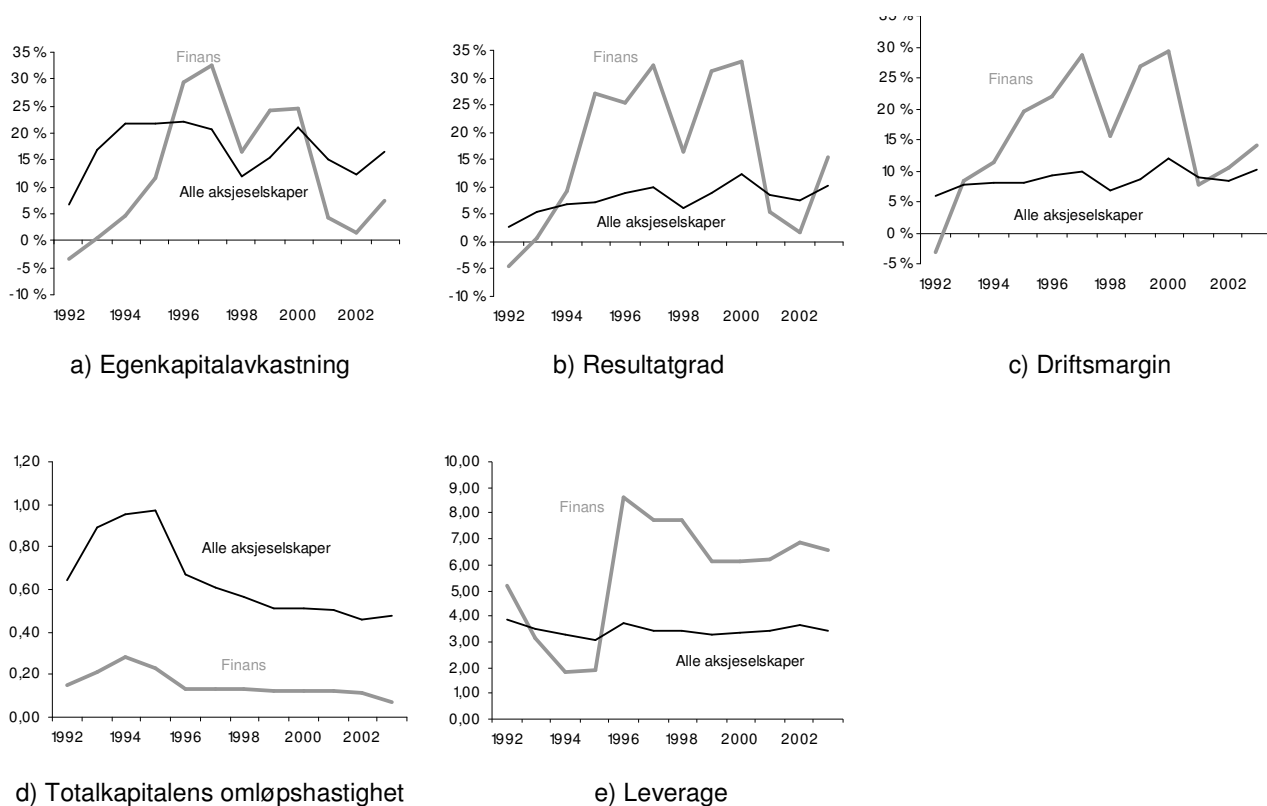


Finans

Finansielle selskaper har hatt en svært særegen lønnsomhetsutvikling (se figur 27).

Finansnæringen er svært avhengige av konjunkturutviklingen. Disse selskapene ble hardt rammet av bankkrisen på slutten av 1980-tallet. Ettervirkningene av krisen kan forklare mye av den lave lønnsomheten i finansnæringen på begynnelsen av 1990-tallet. Fallet i lønnsomhet i 2000 og 2001 henger sammen med det høye rentenivået og den internasjonale konjunkturedgangen. Først i 2003 begynte lønnsomheten i finansnæringen å stige igjen. Av figuren ser vi også at totalkapitalens omløpshastighet er svært lav i finansnæringen. Årsaken til dette er som tidligere drøftet at forvaltningskapitalen inngår i selskapenes totalkapital. Av samme årsak har finansnæringen en høyere leverage enn andre selskaper. På begynnelsen av 1990-tallet var imidlertid leveragen lav. Dette er trolig en effekt av bankkrisen.

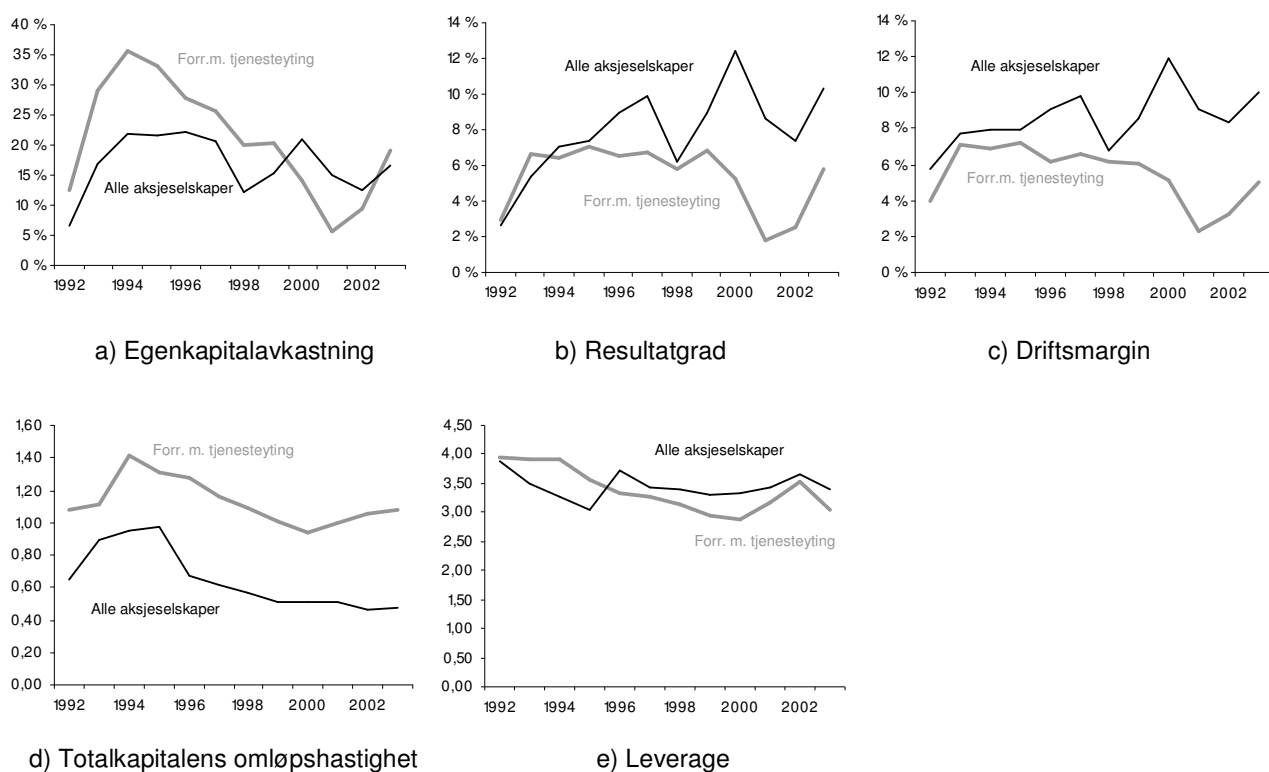
Figur 27: Lønnsomhetsutvikling for selskaper innen finans, 1992-2003.



Forretningsmessig tjenesteyting

Selskaper innen forretningsmessig tjenesteyting hadde en høy egenkapitalavkastning på midten av 1990-tallet (se figur 28). På slutten av 1990-tallet og begynnelsen av 2000-tallet var derimot egenkapitalavkastningen lav. Resultatgraden og driftsmarginen lå forholdsvis stabilt i perioden 1993-2000, mens den falt kraftig i 2001. I 2002 og 2003 har lønnsomheten tatt seg opp igjen. Totalkapitalens omløpshastighet er høy innen forretningsmessig tjenesteyting. Dette tyder på at næringen har lav kapitalintensivitet. Leveragen er forholdsvis lik som den en har i alle aksjeselskaper samlet sett.

Figur 28: Utvikling i egenkapitalavkastning, resultatgrad og driftsmargin for selskaper innen forretningsmessig tjenesteyting sammenlignet med alle aksjeselskaper, 1992-2003.



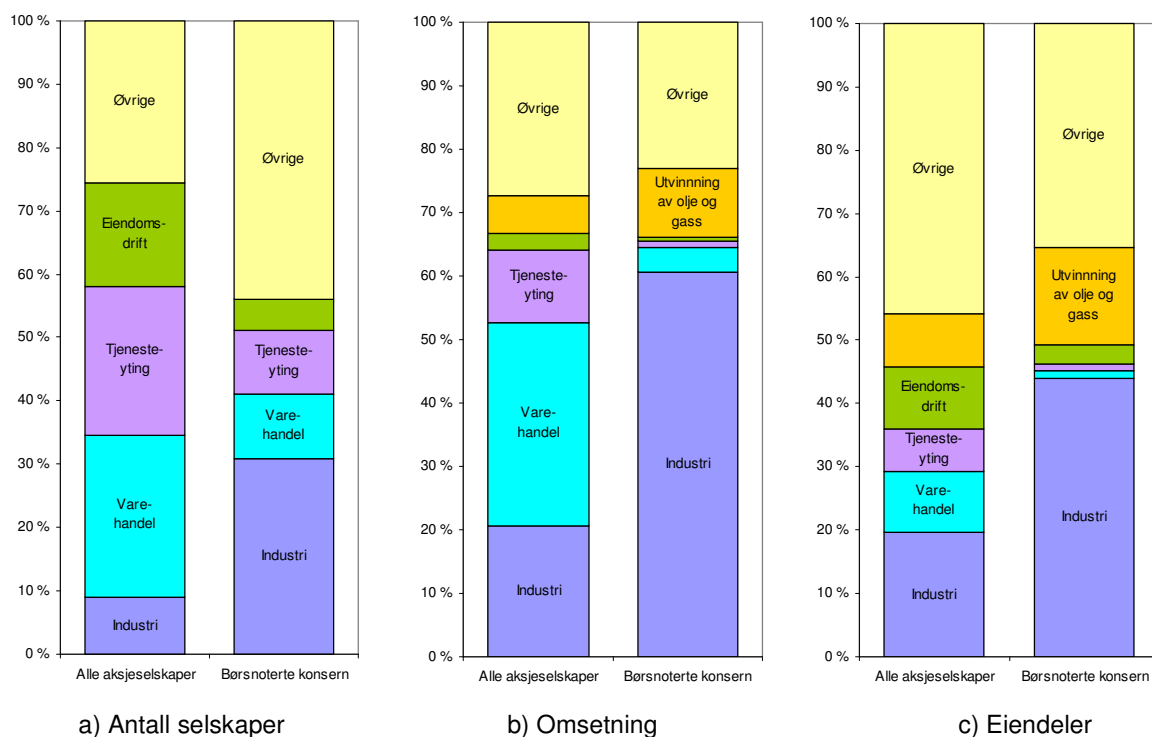
9.9 Utvalg for den videre analysen

Etter å ha studert næringssammensetningen i de to utvalgene og lønnsomhetsutviklingen i de største næringene, har jeg i den videre analysen valgt å foreta to endringer i utvalget av selskaper. For det første utelater jeg selskaper innen finansnæringen. Dette skyldes at disse selskapene ikke er inkludert i kvartalsstatistikken. Ettersom olje- og gassnæringen har en

særegen lønnsomhetsutvikling og i tillegg er mye sterkere representert blant børsnoterte selskaper enn blant alle aksjeselskaper, hadde det også vært ønskelig å trekke ut alle selskaper innen denne næringen. Det er imidlertid svært arbeidskrevende å trekke ut selskaper fra kvartalsstatistikken, da dette krever at man henter inn tall fra hvert av selskaperenes kvartalsrapporter. Jeg har derfor valgt å kun trekke ut Statoil.

Etter disse endringene er næringssammensetningen i de to utvalgene betydelig forandret. Den nye næringssammensetningen fremgår av figur 29. Vi ser at industrinæringen nå står for om lag 60 % av den samlede omsetningen i børsnoterte konsern, mens olje- og gassutvinning kun står for om lag 10 %. Blant alle aksjeselskaper står varehandel og tjenesteyting til sammen for hele 43 % av den samlede omsetningen, mens olje- og gassnæringen kun står for 6 %.

Figur 29: Næringssammensetningen gitt ved andel av antall selskaper, omsetning og eiendeler i 2002.ⁱ⁾



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

9.10 Hvilke næringer driver lønnsomhetsutviklingen?

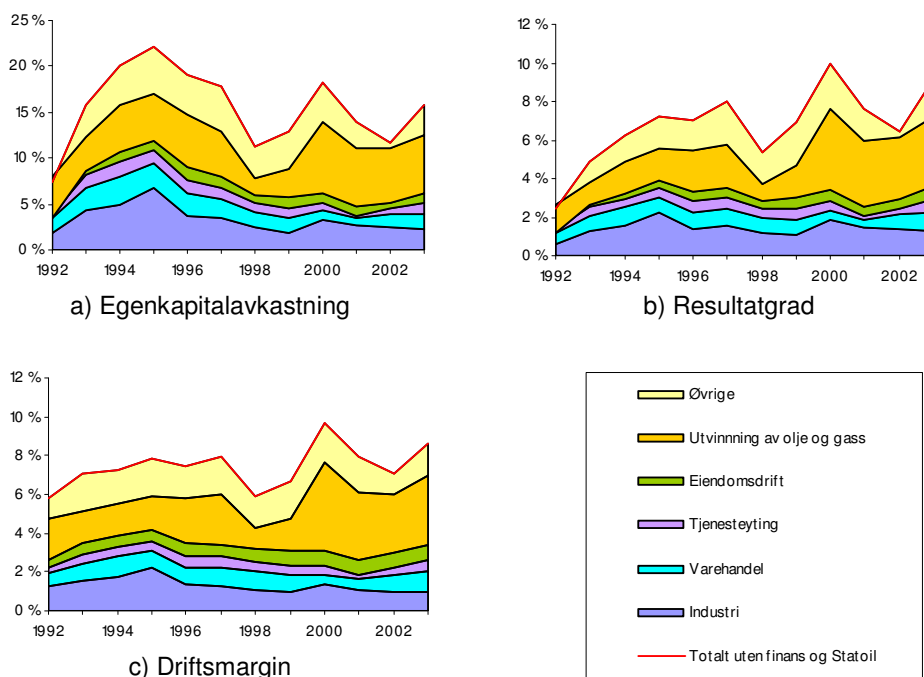
Jeg vil nå se på hvilke næringer som betyr mest for den samlede lønnsomhetsutviklingen i henholdsvis børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper når finansnæringen og Statoil er trukket ut. Det er to forhold som er relevante for å svare på dette spørsmålet. For det første er det avhengig av hvor stor næringen er. For det andre har det betydning i hvilken grad lønnsomhetsutviklingen avviker fra den samlede lønnsomhetsutviklingen. Næringer som er store og har en særegen lønnsomhetsutvikling vil altså ha stor påvirkning på den samlede lønnsomhetsutviklingen.

For å beregne hvilke næringer som betyr mest har jeg beregnet vektete nøkkeltall for hver næring. Dette er gjort ved å multiplisere næringens lønnsomhet med næringens andel målt ved nevneren i lønnsomhetsmålet. For egenkapitalavkastning er næringene altså vektet med deres andel av den totale egenkapitalen. For resultatgrad og driftsmargin er vekten deres andel av den totale omsetningen. Utvalget av selskaper er som beskrevet i avsnitt 9.9.

Alle aksjeselskaper

Figur 30 viser hvilke næringer som driver lønnsomhetsutviklingen for alle aksjeselskaper samlet sett når finansnæringen og Statoil er trukket ut. For aksjeselskapene er lønnsomhetsutviklingen i olje- og gass- og industrinæringen den viktigste drivkraften bak den samlede lønnsomhetsutviklingen. Også selskaper innen varehandel, tjenesteyting og eiendomsdrift har vesentlig betydning. Vi ser at mens økningen i egenkapitalavkastning på begynnelsen av 1990-tallet var tilstede i alle næringene, var fallet i 1998 og økningen i 2000 i stor grad drevet av olje- og gassnæringen. Tjenesteyting og øvrige næringer sterkt til nedgangen i lønnsomhet i 2002 og den påfølgende oppgangen i 2003 ser vi at i hovedsak er drevet av øvrige næringer.

Figur 30: Næringenes betydning for den samlede lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper, målt ved vektete nøkkeltall, 1992-2003.ⁱ⁾



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

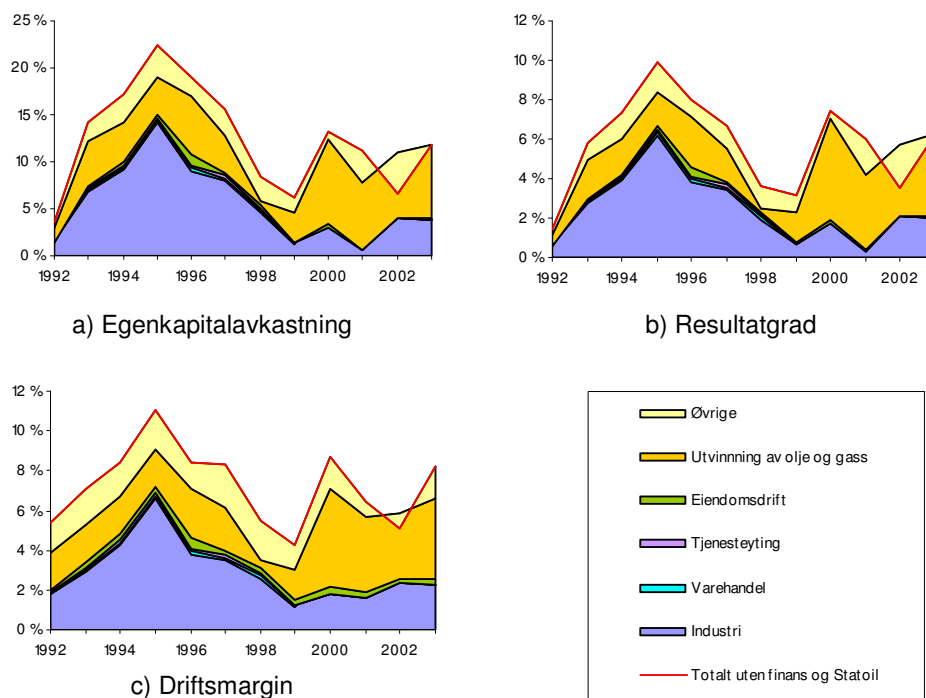
Børsnoterte konsern

Figur 31 viser hvilke næringer som driver lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern når finansielle selskaper og Statoil er trukket ut. Her er tallene tydelige: Olje- og gassnæringen og industrinæringen driver nesten hele lønnsomhetsutviklingen blant disse selskapene.

Varehandel, tjenesteyting og eiendomsdrift har liten betydning for lønnsomhetsutviklingen.

Øvrige selskaper har betydning for den samlede lønnsomhetsutviklingen enkelte år, som i 2002 da de hadde en negativ lønnsomhet.

Figur 31: Næringenes betydning for den samlede lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern, målt som vektete nøkkeltall, 1992-2003.ⁱ⁾



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

10. Lønnsomhet i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper

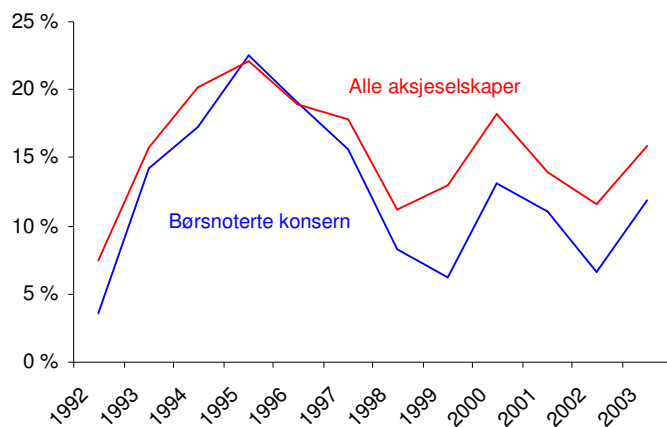
10.1 Historisk sammenligning av lønnsomhetsutviklingen

Dette avsnittet vil sammenligne den historiske lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper i perioden fra 1992 til 2003. Utvalget av selskaper er som beskrevet i avsnitt 9.9, det vil si at finansielle selskaper og Statoil ikke er inkludert.

Egenkapitalavkastning

Utviklingen i egenkapitalavkastning har vært slående lik for de to utvalgene. Figur 32 viser at alle aksjeselskapene jevnt over har hatt en noe høyere egenkapitalavkastning enn de børsnoterte konsernene, men topp- og bunnpunktene og retningen på utviklingen og har i stor grad vært sammenfallende. I 1999 opplevde imidlertid børsnoterte konsern en nedgang i egenkapitalavkastningen, mens den steg for aksjeselskapene samlet sett.

Figur 32: Utvikling i egenkapitalavkastning i norske aksjeselskaper og børsnoterte konsern. 1992-2003.¹⁾

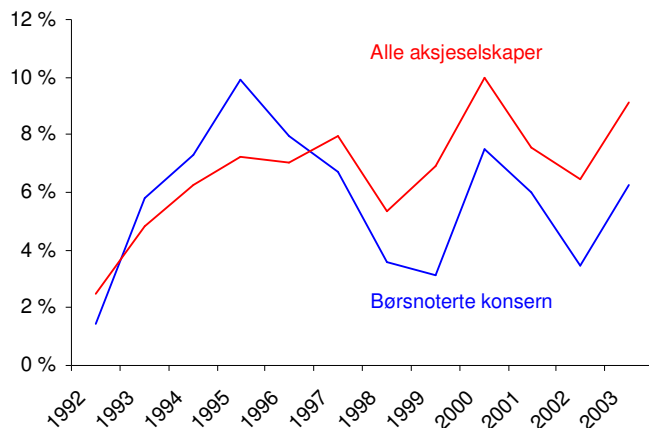


¹⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

Resultatgrad

Utviklingen i resultatgrad har vært nokså lik i de to utvalgene de siste årene (se figur 33). I 1995 hadde imidlertid børsnoterte konsern en sterk oppgang i resultatgraden, mens oppgangen var mye svakere for aksjeselskapene samlet sett. I 1997 og 1999 var det en bedring av resultatgraden i aksjeselskapene samlet sett, mens resultatgraden i børsnoterte konsern falt. I årene 1993-1996 hadde børsnoterte selskaper en høyere resultatgrad enn alle aksjeselskapene samlet sett, mens det var omvendt for resten av perioden.

Figur 33: Utvikling i resultatgrad i norske aksjeselskaper og børsnoterte konsern. 1992-2003.ⁱ⁾

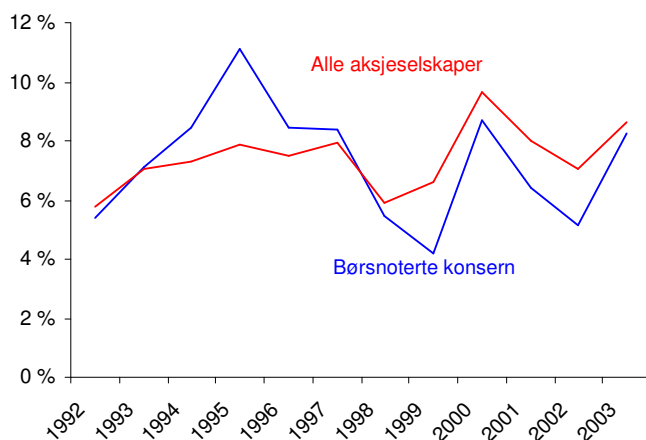


ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

Driftsmargin

Utviklingen i driftsmargin har vært forholdsvis lik siden 1997 (se figur 34). Før dette er det imidlertid kun en svak sammenheng mellom utviklingen i driftsmarginen i de to utvalgene. Mens driftsmarginen i børsnoterte konsern hadde en topp i 1995, var den for alle aksjeselskaper forholdsvis stabil i perioden 1993-1997. Driftsmarginen var høyere i børsnoterte konsern enn i alle aksjeselskaper samlet sett i årene 1994-1997. I 1993 var driftsmarginen lik i de to utvalgene. For resten av perioden hadde aksjeselskapene samlet sett en høyere driftsmargin enn de børsnoterte konsernene.

Figur 34: Utvikling i driftsmargin i norske aksjeselskaper og børsnoterte konsern. 1992-2003.ⁱ⁾



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

Resultatene over kan oppsummeres i følgende punkter:

- Egenkapitalavkastningen er det lønnsomhetsmålet som har vist mest sammenfallende utvikling i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper.
- Børsnoterte konsern har gjennomgående hatt en lavere egenkapitalavkastning enn alle aksjeselskaper samlet sett. For de to andre lønnsomhetsmålene hadde børsnoterte konsern høyest lønnsomhet i første halvdel av perioden, mens det har vært omvendt i siste halvdel.
- Børsnoterte selskaper hadde en bedring i resultatgraden og driftsmarginen i 1995 som vi ikke finner igjen når vi ser på alle aksjeselskaper samlet sett.
- I 1999 falt lønnsomheten i børsnoterte konsern, mens den bedret seg for alle aksjeselskaper samlet sett. Dette gjelder uavhengig av hvilket av de tre lønnsomhetsmålene vi ser på.

10.2 Regresjonsanalyser

For å gi en klarere fremstilling av sammenhengen i lønnsomhetsutviklingen i de to utvalgene vil jeg foreta regresjonsanalyser av typen:

$$(LØNNSOMHET^{alle\ aksjeselskaper})_t = \alpha + \beta (LØNNSOMHET^{børsnoterte\ konsern})_t + restledd_t$$

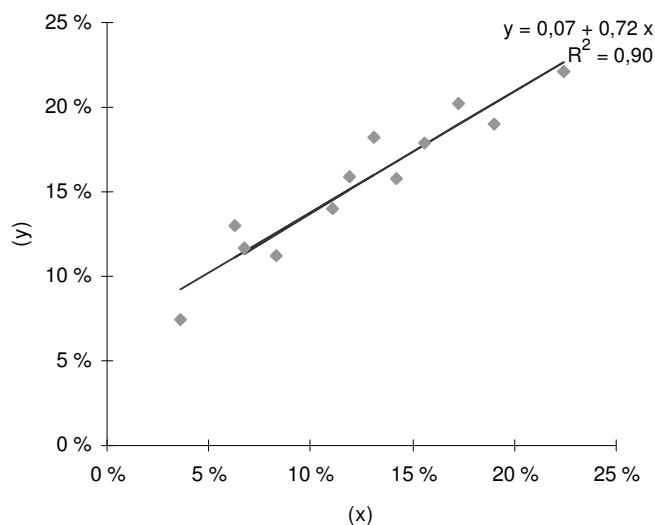
Jeg vil presisere at regresjonsligningen ikke representerer noen antatt årsaks-virknings-sammenheng. Den skal kun kartlegge hvorvidt lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern kan brukes som en indikator for lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper.

Egenkapitalavkastning

Regresjonsresultatene viser en nær sammenheng mellom utviklingen i egenkapitalavkastningen i de to utvalgene. Koeffisientestimatene og R^2 er gjengitt i figur 35.⁴⁷ En R^2 på 0,90 viser at 90 % av variasjonen i egenkapitalavkastningen for alle aksjeselskaper fanges opp av variasjonen i egenkapitalavkastningen for børsnoterte konsern. Figuren viser hvordan høy lønnsomhet i børsnoterte konsern har falt sammen med høy lønnsomhet i alle aksjeselskaper. Resultatene skulle tilsi at vi kan lage et godt estimat for utviklingen i egenkapitalavkastning i alle aksjeselskaper på bakgrunn av egenkapitalavkastningen i de børsnoterte konsernene.

⁴⁷ Se vedlegg D for flere resultater fra regresjonene.

Figur 35: Egenkapitalavkastning i alle aksjeselskaper (y) og børsnoterte konsern (x). 1992-2003.¹⁾

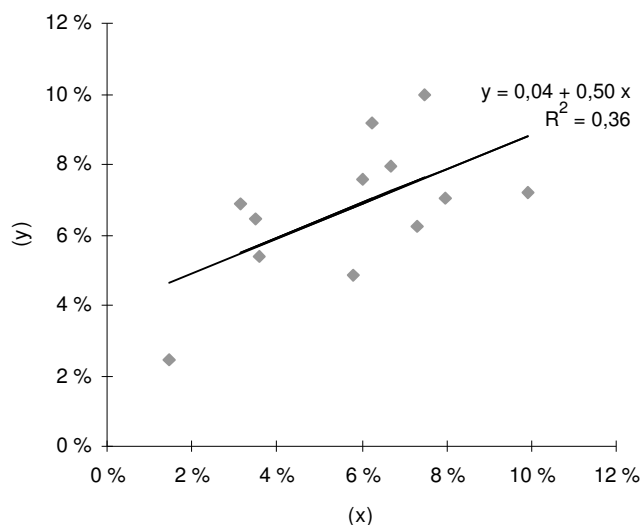


¹⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

Resultatgrad

Regresjonsresultatene viser her en mindre tydelig sammenheng (se figur 36). En R^2 på 34 % viser at det er mye variasjon i resultatgraden for alle aksjeselskaper som ikke fanges opp av variasjon i resultatgraden for børsnoterte konsern. Det er imidlertid fortsatt en klar positiv sammenheng mellom lønnsomheten i de to utvalgene.

Figur 36: Resultatgrad i alle aksjeselskaper (y) og børsnoterte konsern (x). 1992-2003.¹⁾

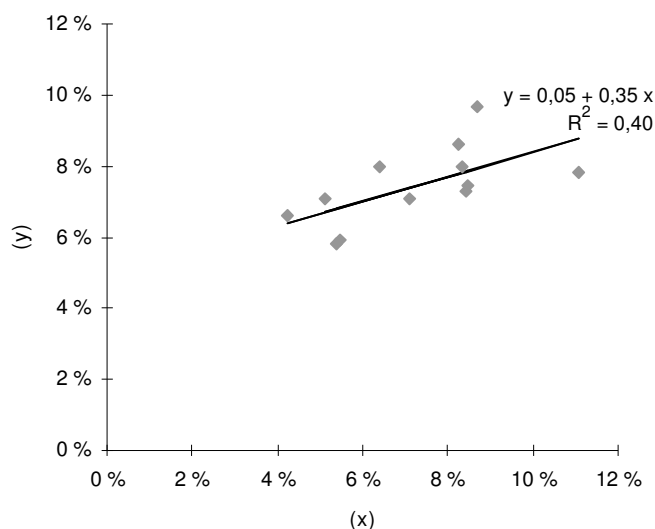


¹⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

Driftsmargin

Regresjonen for driftsmarginen (se figur 37) viser noe av det samme resultatet som vi så for resultatgraden. En R^2 på 0,40 viser at 40 % av variasjonen i driftsmarginen i alle aksjeselskaper fanges opp av variasjon i driftsmarginen for børsnoterte konsern. Dette er ikke en like god sammenheng som vi fant for egenkapitalavkastningen, men det er likevel en tydelig positiv sammenheng.

Figur 37: Driftsmargin i alle aksjeselskaper (y) og børsnoterte konsern (x). 1992-2003.¹⁾



¹⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

10.3 Prediksjon av lønnsomhetsutvikling

Jeg vil nå benytte relasjonene mellom lønnsomhetsutvikling i de to utvalgene fra avsnittet over til å predikere lønnsomhetsutviklingen for alle aksjeselskaper i 2004 og 2005 ved kvartalstall for de børsnoterte konsernene.

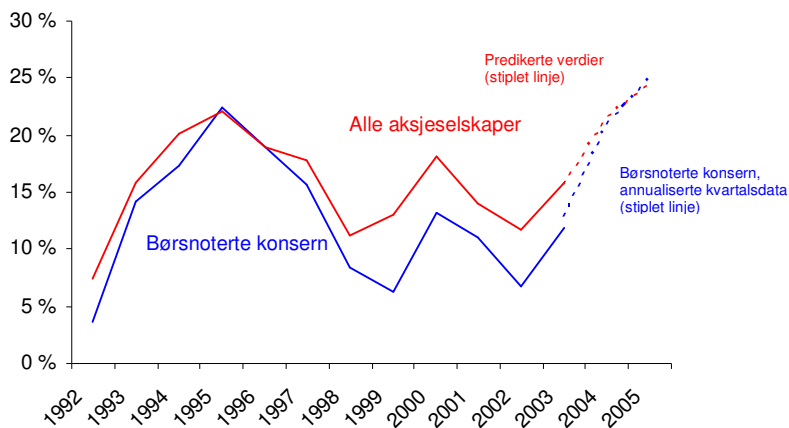
Egenkapitalavkastning

Hvis vi forlenger tidsserien for de børsnoterte konsernene med annualiserte kvartalstall, ser vi at det har vært en klar lønnsomhetsforbedring i 2004 og første kvartal 2005 (figur 38).

Egenkapitalavkastningen for de børsnoterte konsernene økte fra 13 % i 2003 til 25 % i første kvartal 2005. Det er med andre ord grunn til å tro at det har vært en betydelig styrking av lønnsomheten i norske aksjeselskaper i denne perioden. Modellen fra forrige avsnitt

predikerer en klar økning i egenkapitalavkastningen for alle aksjeselskaper fra 16 % i 2003 til 22 % i 2004 og 25 % i 2005.

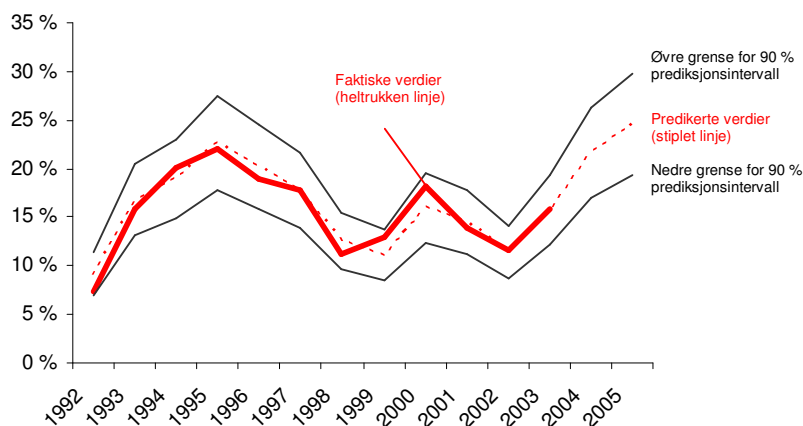
Figur 38: Egenkapitalavkastning i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper for perioden 1992-2003.ⁱ⁾ Predikerte verdier for alle aksjeselskaper i perioden 2003-2005.



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

Figur 39 gir en illustrasjon på hvor gode prediksjoner modellen gir. Vi ser at modellen har predikert de fleste økninger og fall i egenkapitalavkastningen i perioden 1992-2003.

Figur 39: Egenkapitalavkastning i alle aksjeselskaper.ⁱ⁾ Faktiske verdier for perioden 1992-2003 og predikerte verdier ⁱⁱ⁾ for perioden 1992-2005.



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

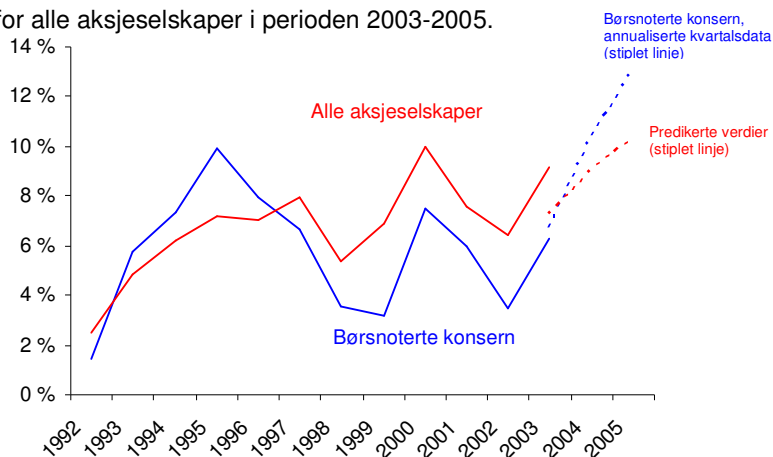
ⁱⁱ⁾ De predikerte verdiene er i perioden 1992-2003 beregnet på bakgrunn av årsdata, og i perioden 2004-2005 på bakgrunn av annualiserte kvartalsdata.

Resultatgrad

Ved å forlenge tidsserien for børsnoterte konsern med kvartalstall for 2003, 2004 og 2005 ser vi at det også her har vært en klar lønnsomhetsforbedring. Resultatgraden for børsnoterte konsern steg fra 7 % i 2003 til 10 % i 2004 og 13 % i 1. kvartal 2005 (se figur 40). Det er verdt å merke seg at resultatgraden beregnet på bakgrunn av kvartalsstatistikken i 2003 er lavere enn resultatgraden beregnet på bakgrunn av selskapenes årlige konsernregnskaper. Dette viser at de to tidsseriene ikke er fullt ut sammenlignbare, noe som blant annet kan skyldes mindre strenge krav til føring av kvartalsregnskap (jf. kapittel 8).

Modellen fra forrige avsnitt predikerer en resultatgrad for alle aksjeselskaper på 9 % i 2004 og 10 % i 2005. Det vil si en ikke vesentlig bedring fra 2003. Denne modellen er imidlertid langt mindre presis enn modellen for egenkapitalavkastningen. Vi ser at modellen predikerte en resultatgrad på 7 % i 2003, mens den faktiske resultatgraden var på 9 % i dette året.

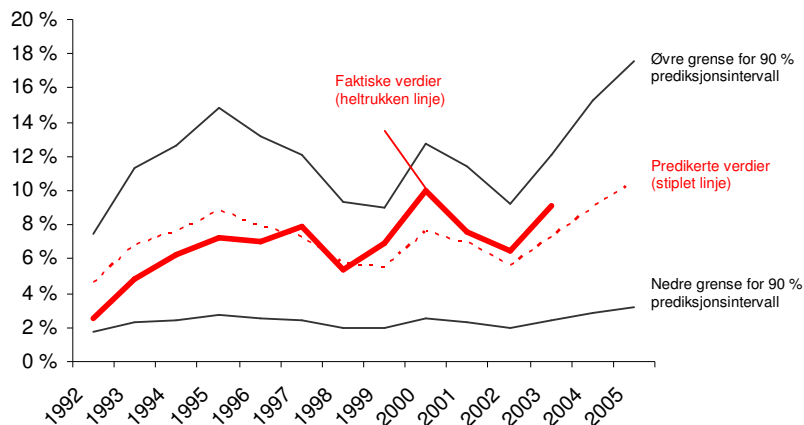
Figur 40: Resultatgrad i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper for perioden 1992-2003. Predikerte verdier for alle aksjeselskaper i perioden 2003-2005.



¹⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

Ser vi på treffsikkerheten til modellen i perioden 1992 til 2003, finner vi at modellen har predikert riktig retning på utviklingen i store deler av perioden (se figur 41). Prediksjonene har imidlertid vært høyere enn de faktiske verdiene i første halvdel av perioden, mens de har vært høyere i andre halvdel. Dermed kan vi forvente at lønnsomheten har bedret seg mer siden 2003 enn det modellen anslår. Modellen gir dessuten forholdsvis usikre prediksjoner, noe som reflekteres i det relativt vide spennet i 90 % prediksjonsintervallet i figur 41.

Figur 41: Resultatgrad i alle aksjeselskaper.ⁱ⁾ Faktiske verdier for perioden 1992-2003 og predikerte verdier ⁱⁱ⁾ for perioden 1992-2005.



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

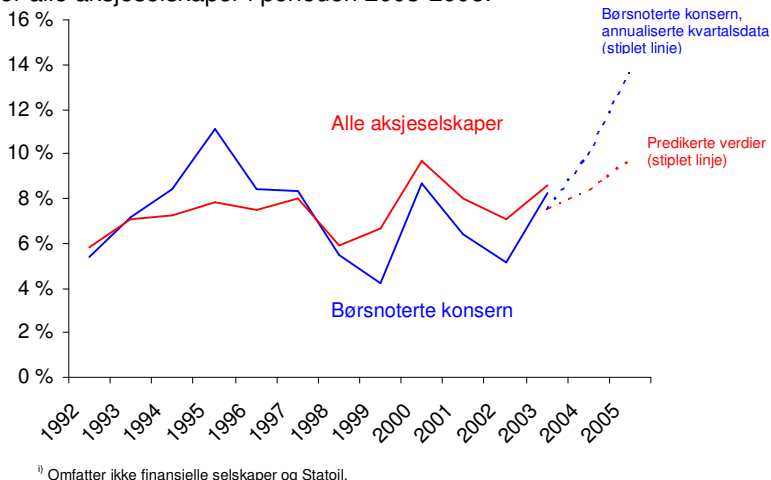
ⁱⁱ⁾ De predikerte verdiene er i perioden 1992-2003 beregnet på bakgrunn av årsdata, og i perioden 2004-2005 på bakgrunn av annualiserte kvartalsdata.

Driftsmargin

Kvartalsstatistikken viser at driftsmarginen for børsnoterte konsern har økt fra 8 % i 2003 til 10 % i 2004 og 14 % i 1.kvartal 2005 (se figur 42). Som vi ser av figuren gir kvartalsstatistikken en noe lavere driftsmargin for børsnoterte konsern i 2003 enn det konsernregnskapene til de samme selskapene gir (7 % sammenlignet med 8 %). Dette tyder på at de to tidsseriene ikke er fullt ut sammenfallende.

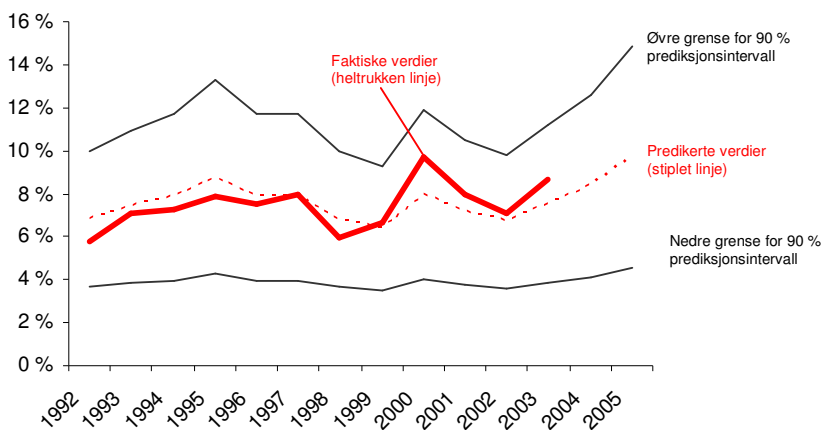
Modellen predikerer en driftsmargin for alle aksjeselskaper på 8 % i 2004 og 10 % i 2005. Dette er om lag samme nivå som den faktiske driftsmarginen i 2003, og representerer dermed ingen forbedring av lønnsomheten. Det er usikkert i hvilken grad man kan stole på prediksjonene til denne modellen. Vi ser at modellens prediksjon for driftsmarginen i 2003 var lavere enn den faktiske (7 % sammenlignet med 9 %).

Figur 42: Driftsmargin i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper for perioden 1992-2003.ⁱ⁾ Predikerte verdier for alle aksjeselskaper i perioden 2003-2005.



Figur 43 viser at modellen ikke har gitt presise prediksjoner i perioden 1992-2003. De siste fem årene har den predikerte driftsmarginen i aksjeselskapene vært lavere enn de faktiske. Dette kan tyde på at driftsmarginen er høyere i 2004 og 2005 enn det modellen predikerer.

Figur 43: Driftsmargin i alle aksjeselskaper.ⁱ⁾ Faktiske verdier for perioden 1992-2003 og predikerte verdier ⁱⁱ⁾ for perioden 1992-2005.



ⁱ⁾ Omfatter ikke finansielle selskaper og Statoil.

ⁱⁱ⁾ De estimerte verdiene er i perioden 1992-2003 beregnet på bakgrunn av årsdata, og i perioden 2004-2005 på bakgrunn av annualiserte kvartalsdata.

10.4 Drøfting av resultatene

Resultatene viser en nær sammenheng mellom lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper. Spesielt egenkapitalavkastningen har vært slående lik i de to utvalgene. Dette kan virke overraskende ettersom vi har sett at lønnsomhetsutviklingen varierer betydelig fra næring til næring og at næringssammensetningen i de to utvalgene er veldig forskjellige. Imidlertid så vi i kapittel 9.10 at lønnsomhetsutviklingen i begge utvalgene i stor grad er drevet av selskaper innen industrinæringen og olje- og gassnæringen.

Et annet aspekt er at Oslo Børs består av et begrenset antall selskaper, og at et fåtall store konsern utgjør en betydelig andel av de børsnoterte konsernene samlet sett. Dersom vi tror på at ledelse og strategi har stor betydning for selskapets lønnsomhet, og at vi derfor kan oppleve store forskjeller i lønnsomhetsutviklingen mellom enkeltselskaper, vil lønnsomhetsutviklingen i enkelte store børsnoterte konsern kunne ha sterk påvirkning på den samlede lønnsomhetsutviklingen blant selskapene på Oslo Børs.

Dersom vi hadde inkludert Statoil i analysen ville olje- og gassnæringen, etter at Statoil ble børsnoterte i 2001, utgjort en langt større andel av de børsnoterte konsernene enn av alle aksjeselskaper samlet. Dette kunne gi en annen, og antageligvis dårligere sammenheng mellom lønnsomhetsutviklingen i de to utvalgene.

I teoridelen og den innledende analysen ble det pekt på flere særtrekk ved børsnoterte konsern som skulle tilsi at disse ville ha en annen lønnsomhetsutvikling enn alle aksjeselskaper samlet sett. Børsnoterte konsern er større, målt ved omsetning og eiendeler, enn de fleste ikke-børsnoterte selskaper. Det er også rimelig å anta at børsnoterte selskaper har bedre kapitaltilgang enn andre selskaper som følge av at de er store og at informasjon om disse selskapene er lett tilgjengelig.

Når lønnsomhetsutviklingen likevel i stor grad er sammenfallende for børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper, kan dette for det første skyldes at de børsnoterte selskaper utgjør en betydelig andel av alle aksjeselskaper. De vil på denne måten ha en direkte virkning på den samlede lønnsomhetsutviklingen. For det andre kan det skyldes at den aggregerte lønnsomheten i stor grad bestemmes av den samlede konjunkturutviklingen som er felles for alle selskaper. Vi har sett at lønnsomheten var lav for både børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper i 1992. Dette reflekterer at bankkrisen hadde stor betydning for lønnsomheten i

både børsnoterte og ikke-børsnoterte aksjeselskaper. Tilsvarende hadde både børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper en lav lønnsomhet i 1998 og 1999. Den internasjonale konjunkturedgangen og fall i oljepriser kombinert med økt rente i 2001 og 2002 førte til en nedgang i lønnsomheten i begge utvalgene.

DEL V: KONKLUSJON

Konklusjon

Denne oppgaven tok sikte på å predikere lønnsomhetsutviklingen i hele Foretaks-Norge på bakgrunn av kvartalsdata for børsnoterte konsern. Ettersom jeg ikke har hatt tilgang til historiske regnskapsdata for alle foretak, men kun for aksjeselskapene, har jeg i analysen konsentrert meg om å sammenligne lønnsomhetsutviklingen i henholdsvis børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper for perioden 1992-2003.

Oppgaven har pekt på flere årsaker til at vi a priori kunne forvente at de to utvalgene ville ha ulik lønnsomhetsutvikling. Analysen viser imidlertid at lønnsomheten i stor grad har vært sammenfallende, spesielt målt ved egenkapitalavkastning. Fra og med 1997 har også driftsmarginen og resultatgraden i de to utvalgene i stor grad fulgt den samme utviklingen. Før dette var sammenhengen imidlertid svakere.

I 2003 styrket lønnsomheten seg i både børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper. Kvartalsstatistikken viser at lønnsomheten i børsnoterte konsern har fortsatt å stige i 2004 og i første kvartal 2005. Analysen predikerer at alle aksjeselskaper (uten finansielle selskaper og Statoil) samlet sett har hatt en vekst i egenkapitalavkastningen fra 16 % i 2003 til 25 % i 2005.

Børsnoterte konsern har altså hatt en forholdsvis representativ lønnsomhetsutvikling i perioden 1992-2003. Dette avhenger imidlertid av hvilke nøkkeltall man bruker, og hvilken periode man ser på. Analysen i denne oppgaven bygger dessuten på få observasjoner. Det gjenstår mye arbeid for å gi en tilfredsstillende beskrivelse av sammenhengen mellom lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte konsern og alle aksjeselskaper. For å få et mer robust anslag på lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper, kreves det at årsakene til at utviklingen avviker i enkelte perioder kartlegges bedre enn det som er gjort i denne oppgaven.

Forslag til videre arbeider

Hvis kvartalsstatistikken blir tilgjengelig på næringsnivå, vil det være interessant å foreta analysen av hvorvidt lønnsomhetsutviklingen i børsnoterte selskaper innen hver næring kan benyttes for å anslå den samlede lønnsomhetsutviklingen i næringene.

Som vi har sett kan det være verdifullt å studere utviklingen i ulike nøkkeltall opp mot hverandre. Dersom flere regnskapstall blir tilgjengelige på kvartalsbasis, vil det være interessant å analysere utviklingen i flere nøkkeltall enn dem som er inkludert i denne oppgaven.

For å få et bedre anslag på lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper kan det være interessant å foretak en grundigere analyse av hvilke faktorer som bestemmer lønnsomhet. Dette vil gi bedre innsikt i hva som gjør at lønnsomhetsutviklingen i enkelte perioder avviker fra lønnsomhetsutviklingen i alle aksjeselskaper, mens det i andre perioder er mer sammenfallende. På bakgrunn av dette vil man kunne lage en mer presis prediksjonsmodell for lønnsomheten i alle aksjeselskaper.

Referanser

- Amel, Dean og Luke Froeb (1991): "Do Firms Differ Much?" I: *Journal of Industrial Economics*, vol. 39, nr. 3, s. 323-331.
- Antall selskaper notert ved årsslutt*. Oslo bør, årsstatistikk aksjer 2004. URL: http://www.oslobors.no/ob/aarsstatistikk_aksjer [Lesedato 01.08.2005].
- Andresen, Tommy, Anders Aksnes og Amund Mehli (2004): *Eierstruktur og avkastning i norske unoterte selskaper*. Diplomoppgave (siv.øk) – Handelshøyskolen BI.
- Bøhren, Øyvind (2005): "Eierskap og lønnsomhet." I: *Økonomisk Forum*, nr. 5. Oslo: Samfunnsøkonomenes Forening.
- Børsforskrift*. *Børsforskrift av 17. januar 1994 nr. 30*. URL: <http://www.lovdata.no/cgi-wift/ldles?doc=sf/sf/sf-19940117-0030.html>.
- Danthine, Jean-Pierre og John B. Donaldson (2001): *Intermediate Financial Theory*. NJ, Upper Saddle River: Prentice-Hall.
- Eierskap i næringslivet*. Oslo: Nærings- og handelsdepartementet, 1998. (St. meld. nr. 40, 1997-1998). URL: <http://odin.dep.no/nhd/norsk/dok/regpubl/stmeld/024005-040006/dok-bn.html>
- Eriotis, Nikolaos P., Zoe Frangouli og Zoe Ventoura-Nekosmides (2002): "Profit margin and capital structure: An empirical relationship." I: *Journal of Applied Business Research*, vol. 18, nr. 2, s. 85-88.
- Et mindre og bedre statlig eierskap*. Nærings- og handelsdepartementet, 2002. (St. meld. nr. 22, 2001-2002). URL: <http://odin.dep.no/nhd/norsk/dok/regpubl/stmeld/024001-040006/dok-bn.html>
- Finansiell stabilitet 1/04*. Norges Banks rapportserie, nr. 2, 2004. Oslo: Norges Bank, 2004.
- Finansiell stabilitet 2/04*. Norges Banks rapportserie, nr. 5, 2004. Oslo: Norges Bank, 2004.
- Foretak, omsetning og sysselsetting, unntatt offentlig forvaltning*. Tabell 03219, Statistisk sentralbyrå, 2004. URL: <http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/>.
- Grorud, Ann-Kristin H. (2002): "Bedrifts- og foretaksregisteret. Regler og rutiner for ajourhold. Oppdatert versjon september 2002." Notater 2002/57. Statistisk sentralbyrå.
- Innsendte årsregnskap for regnskapsårene...* Brønnøysundregistrene, årsstatistikk 2000-2003. URL: <http://www.brreg.no/statistikk/> [Lesedato: 01.05.2005].
- Lothian, Jack (1994): "The Relationship Between Profitability, Size & Concentration in Canadian Corp." I: *American Statistical Association: Proceedings of the Business and Economics Statistics Section*, s. 287-297.
- Nyregistrerte foretak...* Brønnøysundregistrene, årsstatistikk 200-2003. URL: <http://www.brreg.no/statistikk/> [Lesedato: 01.05.2005].
- Nøkkeltall for børsnoterte foretak*. Tabell 05132 og 04713, Statistisk sentralbyrå, 2005. URL: <http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/>
- Norske renter*. Norges Bank, 2005. URL: <http://www.norgesbank.no/stat/renter/renter.html>.
- Olje- og gassvirksomhet 3. kvartal 2004*. Oslo/ Kongsvinger: Statistisk sentralbyrå, 2005. (NOS D 329) URL: http://www.ssb.no/emner/10/06/nos_olje_gass/nos_d329/

- Regnskapsloven. Lov om årsregnskap mv. av 17. juli 1998 nr. 56.* URL: <http://www.lovdata.no/all/nl-19980717-056.html>
- Rizov, Marian (2004): "Credit constraints and profitability." I: *Emerging markets finance and trade*, vol. 40, nr. 4, s. 63-83.
- Scott, John T. og George Pascoe (1986): "Beyond Firm and Industry Effects on Profitability in Imperfect Markets." I: *The Review of Economics and Statistics*, vol. 68, nr. 2, s. 284-292.
- Shareholder structure.* Oslo Børs, månedstatistikk aksjer, juni 2005. URL: http://www.oslobors.no/ob/mndstatistikk_aksjer. [Lesedato 06.06.2005]
- Slade, Margaret E. (2004): "Competing models of firm profitability." I: *International Journal of Industrial Organization*, vol. 22, s. 289-308.
- Spanos, Yiannis E., George Zaralis og Spyros Lioukas (2004): "Strategy and Industry Effects on Profitability." I: *Strategic Management Journal*, vol. 25, s. 139-165.
- Spilling, Olav R. (2000): *SMB 2000 – fakta om små og mellomstore bedrifter i Norge*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Standard for næringsgruppering 2002.* Statistisk sentralbyrå, 2003. URL: http://www.ssb.no/emner/10/01/nace/sn2002_nb.html
- Stock markets' significance in the national economy.* World Federation of exchanges, 2004, tabell 4.5. URL: <http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=319&document=2202>
- Valutakurser.* Norges Bank, 2005. URL: <http://www.norgesbank.no/stat/valutakurser/>
- Varian, Hal R. (1999): *Intermediate Microeconomics – A Modern Approach*. New York-London: W. W. Norton & Company.
- Voulgaris, F., D. Asteriou og G. Agiomirgianakis (2002): "Capital structure, asset utilization, profitability and growth in the Greek manufacturing sector." I: *Applied Economics*, vol. 34, s. 1379-1388.
- Whittington, Geoffrey (1980): "The Profitability and Size of United Kingdom Companies, 1960-74." I: *The Journal of Industrial Economics*, vol. 28, nr. 4, s. 335-352.
- Økonomisk forum nr. 5 2005.* Oslo: Samfunnsøkonomenes Forening, 2005.

Vedlegg

Oversikt over vedlegg:

- A Definisjoner
- B Børsens betydning i ulike land
- C Oversikt over regnskapsposter
- D Aggregerte næringer
- E Datasett for alle aksjeselskaper
- F Datasett for børsnoterte konsern
- G Kvartalsvis regnskapsstatistikk for børsnoterte konsern
- H Antall aksjeselskaper
- I Antall børsnoterte selskaper
- J Fordeling av lønnsomhet over selskapene
- K Regresjonsutskrifter

Vedlegg A: Begreper

Aksjeselskap (AS)

I et aksjeselskap er det ingen som har personlig ansvar for foretakets gjeld. Eierne står i utgangspunktet kun i fare for å tape aksjekapitalen.

Ansvarlig selskap

I et *ansvarlig selskap* har flere eiere personlig ansvar for foretakets gjeld.

Børsnoterte konsern

Børsnotert konsern er i oppgaven brukt om datasettet som inneholder konsernregnskap for alle konsern der morselskapet er børsnotert samt ordinære årsregnskap for de børsnoterte selskapene som ikke leverer konsernregnskap. (De aller fleste børsnoterte selskaper leverer konsernregnskap).

Enkeltmansforetak

I et *enkeltmansforetak* står en person fullt økonomisk ansvarlig for foretakets gjeld.

Foretak

Foretak vil her bli brukt om den juridiske enheten. Et foretak kan være et aksjeselskap, et andelslag, et ansvarlig selskap eller et enkeltmannsfirma. Et foretak kan bestå av flere bedrifter.

Konsern

Et konsern er en sammenslutning av foretak som juridisk sett er selvstendige, men som økonomisk sett utgjør en enhet, ved at et foretak (morselskap) har kontroll over ett eller flere andre foretak (datterselskap) gjennom eierskap.

Konsernregnskap

Et konsernregnskap er et regnskap som omfatter hele konsernet, også kalt konsolidert regnskap.

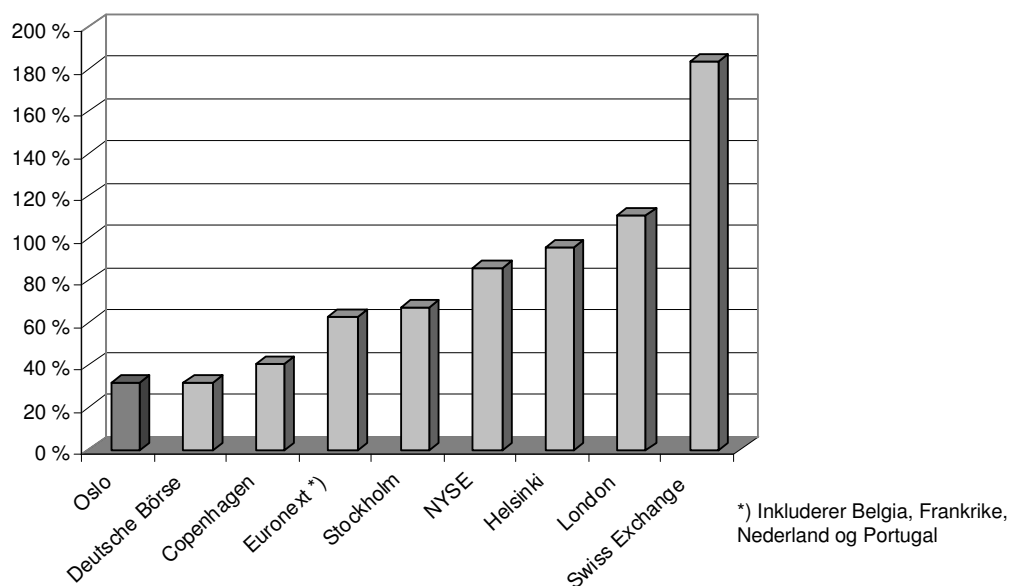
Selskap

Selskap defineres ensbetydende med foretak

Vedlegg B: Børsens betydning i ulike land

Betydningen av børsen varierer sterkt fra land til land. Den samlede markedsverdien av selskapene på Oslo Børs utgjorde 31 % av BNP i 2002. Dette er relativt lavt i forhold til land som Sverige (67 %), Finland (95 %) og England (111 %). Se figur B.1. Den relative størrelsen av børsen har betydning for hvorvidt man kan benytte den økonomiske utviklingen i børsnoterte selskaper for å anslå den økonomiske utviklingen i hele foretakssektoren.

Figur B.1: Børsenes betydning i ulike land – børsverdi i prosent av BNP i 2002.



Kilde: World Federation of exchange (Stock markets' significance, 2004).

Vedlegg C: Oversikt over regnskapsposter

SEBRA-databasen og konsernregnskapsdatabasen inneholder fullstendige resultatregnskaper og balanser. Regnskapsloven §6 (se referanseliste) beskriver hvordan regnskapet skal stilles opp. Tabellene under viser alle summer og delposter som er inkludert.

Tabell C.1: Poster i resultatregnskapet

| |
|--|
| Salgsinntekt |
| + Annen driftsinntekt |
| + Endring i beholdning av varer under tilvirkning og ferdig tilvirkede varer |
| + Endring i beholdning av egentilvirkede anleggsmidler |
| - Varekostnad |
| - Lønnskostnad |
| - Avskrivning på varige driftsmidler og immaterielle eiendeler |
| - Nedskrivning av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler |
| - Annen driftskostnad |
| = Driftsresultat |
| + Inntekt på investering i datterselskap |
| + Inntekt på investering i annet foretak i samme konsern |
| + Inntekt på investering i tilknyttet selskap |
| + Renteinntekt fra foretak i samme konsern |
| + Annen renteinntekt |
| + Annen finansinntekt |
| + Verdiendring av markedsbaserte finansielle omløpsmidler |
| - Nedskrivning av andre finansielle omløpsmidler |
| - Nedskrivning av finansielle anleggsmidler |
| - Rentekostnad til foretak i samme konsern |
| - Annen rentekostnad |
| - Annen finanskostnad |
| = Ordinært resultat før skattekostnad |
| - Skattekostnad på ordinært resultat |
| = Ordinært resultat |
| + Ekstraordinær inntekt |
| - Ekstraordinær kostnad |
| - Skattekostnad på ekstraordinært resultat |
| = Årsresultat |
| Avsetning til fond for vurderingsforskjeller |
| Foreslått utbytte |
| Avgitt konsernbidrag |

Tabell C.2: Poster i balansen

| | |
|--|-------------------------------------|
| ANLEGGSMIDLER | EGENKAPITAL |
| Immaterielle eiendeler | Innskutt egenkapital |
| Forskning og utvikling | Selskapskapital |
| Konsesjoner, patenter, lisenser, varemerker o.l. rettigheter | Overkursfond |
| Utsatt skattefordel | Opptjent egenkapital |
| Goodwill | Fond for vurderingsforskjeller |
| Varige driftsmidler | Fond for verdiendringer |
| Tomter, bygninger og annen fast eiendom | Annen egenkapital |
| Maskiner og anlegg | |
| Skip, rigger, fly og lignende | |
| Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner o.l. | |
| Finansielle anleggsmidler | |
| Investeringer i datterselskap | |
| Investeringer i annet foretak i samme konsern | |
| Lån til foretak i samme konsern | |
| Investeringer i tilknyttet selskap | |
| Lån til tilknyttet selskap og felles kontrollert virksomhet | |
| Investeringer i aksjer og andeler | |
| Obligasjoner og andre fordringer | |
| + OMLØPSMIDLER | + GJELD |
| Varer | Avsetning for forpliktelser |
| Fordringer | Pensjonsforpliktelser |
| Kundefordringer | Utsatt skatt |
| Andre fordringer | Andre avsetninger for forpliktelser |
| Krav på innbetaling av selskapskapital | Annen langsiktig gjeld |
| Investeringer | Konvertible lån |
| Aksjer og andeler i foretak i samme konsern | Obligasjonslån |
| Markedsbaserte aksjer | Gjeld til kredittinstitusjoner |
| Markedsbaserte obligasjoner | Øvrig langsiktig gjeld |
| Andre markedsbaserte finansielle instrumenter | Kortsiktig gjeld |
| Andre finansielle instrumenter | Konvertible lån |
| Bankinnskudd, kontanter og lignende | Sertifikatlån |
| | Gjeld til kredittinstitusjoner |
| | Leverandørgjeld |
| | Betalbar skatt |
| | Skyldige offentlige avgifter |
| | Utbytte |
| | Annen kortsiktig gjeld |
| = EIENDELER | = EGENKAPITAL OG GJELD |

Vedlegg D: Aggregerte næringer

Tabell D.1: Oversikt over aggregerte næringer benyttet i analysen, og hvordan disse henger sammen med næringskodene i Statistisk sentralbyrås Standard for næringsgruppering (2002).

| NÆRINGSKODER | | AGGREGERT NÆRING | |
|---|---|---|---|
| A Jordbruk og skogbruk | 1000 Jordbruk 2000 Skogbruk | | 1 Jordbruk, skogbruk og jakt |
| B Fiske, fangst og fiskeoppdrett | 5000 Fiske, fangst og fiskeoppdrett | 5010 Fiske og fangst 5020 Fiskeoppdrett | 2 Fiske og fangst 3 Fiskeoppdrett |
| C Bergverksdrifts og utvinning | 10000 Bryting av steinkull og brunkull. Utvinning av torv 11000 Utvinning av råolje og naturgass. Tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning 12000 Bryting av uran- og thoriummalm 13000 Bryting av metallholdig malm 14000 Bergverksdrift ellers | 11100 Utvinning av råolje og naturgass 11200 Tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning | 4 Gruvedrift og bergverk 5 Utvinning av olje og gass 6 Offshore 4 Gruvedrift og bergverk |
| D Industri | 15000 Produksjon av næringsmidler og drikkevarer 16000 Produksjon av tobakksvarer 17000 Produksjon av tekstiler 18000 Produksjon av klær 19000 Beredning av lær 20000 Produksjon av trevarer 21000 Produksjon av papir 22000 Forlagsvirksomhet, grafisk produksjon 23000 Produksjon av kull- og petroleumsprodukter og kjemibrensel 24000 Produksjon av kjemikalier og kjemiske produkter 25000 Produksjon av gummi- og plastprodukter 26000 Produksjon av andre ikke-metallholdige mineralprodukter 27000 Produksjon av metaller 28000 Produksjon av metallvarer unntatt maskiner og utstyr 29000 Produksjon av maskiner og utstyr 30000 Produksjon av kontor- og datamaskiner 31000 Produksjon av andre elektriske maskiner og apparater 32000 Produksjon av radio-, fjernsyns- og annet kommunikasjonsutstyr 33000 Produksjon av presisjonsinstrumenter, klokke og ur... 34000 Produksjon av motorkjøretøyer, tilhengere og deler 35000 Produksjon av andre transportmidler 36000 Produksjon av møbler 37000 Gjenvinning | | 7 Industri |
| E Kraft- og vannforsyning | 40000 Elektrisitets-, gass-, damp- og varmtvannsforsyning 41000 Oppsamling, rensing og distribusjon av vann | | 8 Kraft- og vannforsyning |
| F Bygge- og anleggsvirksomhet | 45000 Bygge- og anleggsvirksomhet | | 9 Bygg og anlegg |
| G Varehandel | 50000 Handel med og reparasjon av motorkjøretøyer 51000 Agentur- og engroshandel 52000 Detaljhandel | | 10 Varehandel |
| H Hotell- og restaurantvirksomhet | 55000 Hotell- og restaurantvirksomhet | | 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet |
| I Transport og kommunikasjon | 60000 Landtransport og røtransport 61000 Sjøtransport 62000 Lufttransport 63000 Tjenester tilknyttet transport og reisebyråvirksomhet 64000 Post og telekommunikasjoner | 60100 Jernbanetransport 60200 Annen landtransport 60300 Rørtransport 61101 Utenriks sjøfart 61102 Kysttrafikk i Europa 61103 Løs fraktfart på norskekysten 61104 Innenlandske kysttruter 61105 Innenlandske bilferjer 61106 Slepebåter og forsyningskip på norskekysten 61109 Kysttrafikk i Norge ellers 61200 Transport på elver og innsjøer 63100 Lasting, lossing og lagring 63200 Andre tjenester tilknyttet transport 63300 Reisebyrå-, turistkontor- og reisearrangørvirksomhet 63400 Annen transportformidling 64100 Post og distribusjonsvirksomhet 64200 Telekommunikasjoner | 14 Annen transport 5 Utvinning av olje og gass 13 Utenriks sjøfart 12 Innenriks sjøtransport 14 Annen transport 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet 18 Forretningsmessig tjenesteyting 15 Telekom og datavirksomhet |
| J Finansiell tjenesteyting og forsikring | 65000 Finansiell tjenesteyting unntatt forsikring og pensjonsfond 66000 Forsikring og pensjonsfond 67000 Hjelpevirksomhet for finansiell tjenesteyting | | 16 Finans |
| K Eiendomsdrift, forretningsmessig tjenesteyting og utleievirksomhet | 70000 Omsetning og drift av fast eiendom 71000 Utleie av maskiner og utstyr uten personell 72000 Databehandlingsvirksomhet 73000 Forskning og utviklingsarbeid 74000 Annen forretningsmessig tjenesteyting | 70100 Omsetning og drift av egen fast eiendom 70200 Utleie av egen fast eiendom 70300 Omsetning og drift av fast eiendom på oppdrag 74100 Juridisk, administrativ og organisasjonsteknisk tjenesteyting og revisjon *) 74200 Arkitektvirksomhet og teknisk konsulentvirksomhet 74300 Teknisk testing og analyse 74400 Annonse- og reklamevirksomhet 74500 Formidling og utleie av arbeidskraft 74600 Etterforskning og vaktjeneste 74700 Rengjøringsvirksomhet 74800 Forretningsmessig tjenesteyting ellers | 17 Eiendomsdrift 18 Forretningsmessig tjenesteyting 15 Telekom og datavirksomhet 18 Forretningsmessig tjenesteyting |
| L Offentlig forvaltning | 75000 Offentlig administrasjon, forsvar og trygdeordninger | | 20 Offentlig virksomhet |
| M Undervisning | 80000 Undervisning | | |
| N Helse- og sosialtjenester | 85000 Helse- og sosialtjenester | | 18 Forretningsmessig tjenesteyting |
| O Andre sosiale og personlige tjenester | 90000 Kloakk- og renovasjonsvirksomhet 91000 Interesseorganisasjoner ikke nevnt annet sted 92000 Fritidsvirksomhet, kulturell tjenesteyting og sport 93000 Annen personlig tjenesteyting | | 21 Organisasjoner 18 Forretningsmessig tjenesteyting |
| P Lønnet husarbeid | 95000 Lønnet arbeid i private husholdninger | | |
| Q Internasjonale organer og organisasjoner | 99000 Internasjonale organer og organisasjoner | | 21 Organisasjoner |

*) Næringskode 74150 er Management-Holdingselskaper (= aggregert næring 19)

Vedlegg E: Datasett for alle aksjeselskaper

Tabellene viser antall selskaper, aggregerte regnskapstall (i løpende kroner) og aggregerte nøkkeltall for årene 1992-2003 for alle norske aksjeselskaper, totalt og for hver av de aggregerte næringene. Tallene er basert på SEBRA-databasen som inneholder selskapenes ordinære årsregnskaper innsendt til Regnskapsregisteret i Brønnøysund.

Oversikt over tabellene:

| | |
|--------------|--|
| Tabell E.1: | Antall selskaper |
| Tabell E.2: | Driftsinntekter (tusen kroner) |
| Tabell E.3: | Driftsresultat (tusen kroner) |
| Tabell E.4: | Ordinært resultat før skatt (tusen kroner) |
| Tabell E.5: | Egenkapital (tusen kroner) |
| Tabell E.6: | Sum egenkapital og gjeld (tusen kroner) |
| Tabell E.7: | Egenkapitalavkastning |
| Tabell E.8: | Resultatgrad |
| Tabell E.9: | Driftsmargin |
| Tabell E.10: | Totalkapitalens omløpshastighet |
| Tabell E.11: | Leverage |

| Tabell E.1: | | | | | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Antall selskaper | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 466 | 488 | 449 | 564 | 605 | 659 | 706 | 765 | 832 | 882 | 839 | 871 |
| 2 Fiske og fangst | 321 | 321 | 297 | 352 | 416 | 490 | 570 | 651 | 709 | 782 | 769 | 729 |
| 3 Fiskeoppdrett | 938 | 953 | 901 | 928 | 924 | 870 | 821 | 805 | 830 | 859 | 897 | 829 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 439 | 449 | 422 | 429 | 446 | 462 | 469 | 477 | 482 | 484 | 469 | 449 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 120 | 117 | 101 | 98 | 104 | 94 | 92 | 82 | 73 | 71 | 67 | 64 |
| 6 Offshore | 262 | 266 | 242 | 256 | 276 | 296 | 312 | 314 | 321 | 336 | 332 | 296 |
| 7 Industri | 10 211 | 10 445 | 9 833 | 10 500 | 11 236 | 11 647 | 11 941 | 12 170 | 12 217 | 12 052 | 11 776 | 11 065 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 160 | 188 | 178 | 223 | 246 | 324 | 386 | 456 | 490 | 508 | 517 | 539 |
| 9 Bygg og anlegg | 7 273 | 7 514 | 6 981 | 7 937 | 8 790 | 9 388 | 9 923 | 10 425 | 10 771 | 10 946 | 11 293 | 11 026 |
| 10 Varehandel | 26 917 | 27 811 | 25 632 | 28 325 | 31 336 | 32 503 | 33 510 | 34 145 | 34 484 | 34 295 | 34 017 | 32 317 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 3 514 | 3 778 | 3 376 | 3 921 | 4 558 | 4 827 | 5 067 | 5 307 | 5 485 | 5 506 | 5 551 | 5 353 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 2 165 | 2 171 | 1 983 | 2 110 | 2 236 | 2 481 | 2 519 | 2 497 | 2 475 | 2 410 | 2 346 | 2 112 |
| 13 Utenriks sjøfart | 96 | 81 | 70 | 79 | 83 | 105 | 128 | 130 | 139 | 155 | 155 | 140 |
| 14 Annen transport | 2 533 | 2 641 | 2 453 | 2 782 | 3 104 | 3 262 | 3 427 | 3 553 | 3 600 | 3 604 | 3 668 | 3 473 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 1 365 | 1 480 | 1 386 | 1 702 | 2 140 | 2 489 | 2 919 | 3 395 | 4 150 | 4 503 | 4 621 | 4 252 |
| 16 Finans | 3 381 | 1 333 | 1 314 | 1 491 | 5 151 | 5 824 | 6 514 | 7 107 | 7 850 | 8 192 | 8 404 | 8 129 |
| 17 Eiendomsdrift | 12 988 | 13 064 | 12 311 | 13 615 | 15 208 | 16 491 | 17 669 | 18 868 | 20 096 | 20 980 | 21 757 | 21 279 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 17 342 | 18 170 | 16 842 | 19 390 | 22 072 | 23 860 | 25 758 | 27 764 | 29 848 | 31 138 | 30 818 | 30 813 |
| 19 Holdingselskaper | 1 834 | 1 705 | 1 604 | 1 690 | 1 880 | 1 933 | 1 924 | 1 883 | 1 868 | 1 854 | 1 833 | 1 805 |
| 20 Offentlig virksomhet | 27 | 30 | 28 | 33 | 39 | 45 | 50 | 54 | 65 | 63 | 67 | 60 |
| 21 Organisasjoner | 269 | 304 | 286 | 314 | 339 | 350 | 340 | 342 | 358 | 369 | 307 | 393 |
| 22 Ukllassifisert | 452 | 172 | 125 | 125 | 101 | 70 | 47 | 42 | 55 | 103 | 44 | 413 |
| Totalt | 93 073 | 93 481 | 86 814 | 96 864 | 111 290 | 118 470 | 125 092 | 131 232 | 137 198 | 140 092 | 140 547 | 136 407 |
| Totalt uten finans | 89 692 | 92 148 | 85 500 | 95 373 | 106 139 | 112 646 | 118 578 | 124 125 | 129 348 | 131 900 | 132 143 | 128 278 |
| Totalt uten finans og Statoil | 89 691 | 92 147 | 85 499 | 95 373 | 106 138 | 112 645 | 118 577 | 124 124 | 129 347 | 131 899 | 132 142 | 128 277 |

Tabell E.2:

| Driftsinntekter (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 3 850 827 | 2 574 198 | 2 844 801 | 2 568 074 | 3 847 970 | 4 524 268 | 8 754 554 | 8 992 740 | 5 219 691 | 5 130 711 | 4 462 194 | 5 297 577 |
| 2 Fiske og fangst | 1 489 590 | 1 575 460 | 1 852 099 | 2 443 589 | 2 668 501 | 4 683 591 | 6 024 906 | 6 535 016 | 7 586 111 | 7 809 421 | 7 441 073 | 5 736 991 |
| 3 Fiskeoppdrett | 5 509 804 | 6 460 975 | 7 967 217 | 8 904 987 | 9 052 903 | 9 992 449 | 11 669 557 | 14 317 645 | 17 450 851 | 14 473 834 | 13 245 554 | 13 304 529 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 4 503 674 | 4 597 124 | 4 909 853 | 5 380 294 | 5 117 699 | 5 879 811 | 6 384 233 | 7 000 132 | 8 107 903 | 8 347 291 | 7 923 068 | 8 309 590 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 156 170 780 | 155 348 223 | 163 980 081 | 91 487 285 | 177 197 950 | 189 789 119 | 146 135 219 | 178 392 530 | 327 140 951 | 341 864 967 | 342 212 579 | 378 836 975 |
| 6 Offshore | 14 919 631 | 17 634 554 | 15 675 150 | 16 539 035 | 19 296 034 | 24 743 106 | 31 615 829 | 41 576 638 | 48 864 078 | 54 343 288 | 50 000 535 | 46 501 114 |
| 7 Industri | 375 799 551 | 379 011 511 | 409 172 485 | 440 247 407 | 380 472 782 | 407 196 453 | 438 292 182 | 447 942 655 | 501 922 640 | 504 147 531 | 455 519 551 | 445 495 044 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 24 306 404 | 32 526 412 | 36 249 669 | 35 270 476 | 23 476 919 | 30 381 185 | 31 332 828 | 37 598 041 | 35 157 257 | 41 564 771 | 41 227 505 | 49 243 814 |
| 9 Bygg og anlegg | 51 710 768 | 51 574 185 | 58 341 678 | 69 144 634 | 77 181 723 | 94 828 016 | 110 184 135 | 117 234 196 | 115 607 848 | 135 321 131 | 143 458 235 | 145 969 247 |
| 10 Varehandel | 361 852 660 | 380 107 381 | 416 953 788 | 458 991 422 | 529 253 806 | 594 049 861 | 648 463 638 | 664 441 084 | 706 455 087 | 712 279 445 | 707 632 930 | 732 165 627 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 23 097 460 | 24 776 010 | 26 284 839 | 26 602 601 | 31 062 371 | 34 518 330 | 37 601 091 | 41 552 529 | 46 834 691 | 49 852 341 | 44 995 797 | 44 450 524 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 30 704 729 | 32 850 458 | 32 465 038 | 33 598 361 | 34 120 982 | 53 766 604 | 60 806 277 | 60 264 731 | 76 587 733 | 84 128 326 | 66 715 188 | 68 470 129 |
| 13 Utenriks sjøfart | 15 322 297 | 17 802 669 | 18 967 203 | 20 302 270 | 22 581 683 | 20 446 298 | 20 572 835 | 15 906 295 | 16 418 719 | 16 001 706 | 13 802 872 | 9 873 444 |
| 14 Annen transport | 47 245 923 | 50 621 712 | 44 715 321 | 49 629 576 | 45 469 464 | 50 261 524 | 45 112 122 | 48 289 847 | 55 958 858 | 59 252 368 | 62 267 026 | 67 445 814 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 13 970 787 | 30 533 048 | 31 881 671 | 40 340 274 | 47 589 455 | 59 765 698 | 70 050 275 | 79 820 420 | 93 338 539 | 106 438 386 | 89 040 010 | 91 188 146 |
| 16 Finans | 96 536 075 | 10 692 875 | 9 065 257 | 8 787 901 | 112 762 964 | 127 316 431 | 140 815 189 | 168 682 504 | 186 161 420 | 202 134 188 | 235 780 424 | 122 102 318 |
| 17 Eiendomsdrift | 43 679 075 | 43 325 851 | 42 446 666 | 43 676 444 | 45 865 681 | 48 335 109 | 48 751 355 | 50 914 945 | 52 772 480 | 53 207 980 | 56 378 380 | 57 336 377 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 79 528 944 | 88 894 533 | 100 635 278 | 104 269 739 | 130 606 388 | 142 916 698 | 163 829 917 | 177 548 583 | 202 498 408 | 223 173 709 | 252 744 186 | 260 394 392 |
| 19 Holdingselskaper | 55 434 932 | 46 959 185 | 48 067 625 | 48 791 528 | 54 148 222 | 55 855 462 | 50 310 852 | 51 291 350 | 61 756 059 | 51 805 470 | 42 102 531 | 46 950 241 |
| 20 Offentlig virksomhet | 45 060 | 49 543 | 43 575 | 62 087 | 61 657 | 65 639 | 84 787 | 79 548 | 84 625 | 108 481 | 120 759 | 136 155 |
| 21 Organisasjoner | 3 034 705 | 6 930 318 | 7 633 098 | 3 604 528 | 8 284 119 | 8 864 176 | 9 995 281 | 11 073 692 | 11 573 998 | 13 077 261 | 17 704 389 | 24 758 305 |
| 22 Uklassifisert | 1 881 260 | 1 040 870 | 162 304 | 160 908 | 182 529 | 145 360 | 32 665 | 32 682 | 81 054 | 134 052 | 42 381 | 897 411 |
| Totalt | 1 410 594 936 | 1 385 887 095 | 1 480 214 696 | 1 510 803 420 | 1 760 301 802 | 1 968 323 788 | 2 086 819 727 | 2 229 487 703 | 2 577 579 001 | 2 684 596 658 | 2 654 817 167 | 2 624 864 124 |
| Totalt uten finans | 1 314 058 861 | 1 375 194 220 | 1 471 149 439 | 1 502 015 519 | 1 647 538 838 | 1 841 007 357 | 1 946 004 538 | 2 060 805 199 | 2 482 462 470 | 2 391 417 581 | 2 419 036 743 | 2 502 761 806 |
| Totalt uten finans og Statoil | 1 249 961 861 | 1 311 281 220 | 1 403 958 439 | 1 502 015 519 | 1 567 937 838 | 1 757 504 357 | 1 883 018 538 | 1 973 893 199 | 2 235 910 581 | 2 292 924 470 | 2 208 084 743 | 2 278 096 806 |

Tabell E.3:

| Driftsresultat (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 54 670 | 107 205 | 136 013 | 124 124 | 70 967 | 94 952 | 131 492 | 103 300 | -495 | 162 140 | 245 101 | 175 649 |
| 2 Fiske og fangst | 51 377 | 91 130 | 162 414 | 275 268 | 232 436 | 267 613 | 583 432 | 564 868 | 1 700 470 | 884 212 | 604 569 | 284 415 |
| 3 Fiskeoppdrett | 437 935 | 591 955 | 1 216 110 | 797 278 | 304 276 | 459 681 | 1 132 806 | 1 945 328 | 3 659 593 | 175 102 | -1 257 890 | -1 843 569 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 290 813 | 245 215 | 574 923 | 589 727 | 452 437 | 651 897 | 650 789 | 645 506 | 853 465 | 939 002 | 830 776 | 939 961 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 38 298 232 | 34 863 096 | 37 107 871 | 26 355 827 | 55 701 288 | 62 656 725 | 27 422 201 | 46 449 391 | 137 338 214 | 123 911 220 | 105 451 624 | 129 069 084 |
| 6 Offshore | -244 590 | 970 961 | 259 261 | 1 413 226 | 1 199 561 | 1 605 239 | 1 266 164 | 5 066 821 | 8 469 108 | 9 241 218 | 5 455 552 | 3 758 592 |
| 7 Industri | 15 187 124 | 19 854 680 | 24 478 579 | 32 908 760 | 20 681 278 | 22 921 297 | 20 826 402 | 19 356 025 | 29 770 665 | 24 587 936 | 21 308 319 | 23 031 319 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 6 135 395 | 7 770 299 | 7 056 837 | 7 162 169 | 2 326 305 | 4 699 366 | 4 907 687 | 6 723 438 | 6 601 149 | 8 063 741 | 10 156 613 | 9 497 845 |
| 9 Bygg og anlegg | 1 249 990 | 1 698 745 | 1 367 149 | 2 608 393 | 3 523 048 | 5 074 149 | 5 853 566 | 5 088 184 | 4 092 816 | 4 725 517 | 5 764 750 | 5 796 336 |
| 10 Varehandel | 9 088 292 | 11 287 516 | 14 672 760 | 13 661 242 | 14 609 108 | 16 323 169 | 16 900 138 | 16 513 193 | 12 077 685 | 12 704 431 | 19 612 693 | 22 972 155 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 228 784 | 898 766 | 1 316 619 | 879 714 | 1 038 116 | 1 487 856 | 1 351 686 | 1 145 008 | 752 985 | 469 162 | 762 828 | 681 932 |
| 12 Innenriks sjøtransport | -1 216 261 | 2 173 894 | 2 015 016 | 3 043 711 | 2 885 009 | 6 560 697 | 4 403 045 | 4 001 640 | 7 844 969 | 10 476 235 | 1 529 450 | 4 034 764 |
| 13 Utenriks sjøfart | 104 769 | 1 095 941 | 412 378 | 1 318 832 | 2 075 857 | 1 438 575 | -292 722 | 386 631 | 895 778 | -455 275 | 155 625 | 753 724 |
| 14 Annen transport | 3 611 590 | 3 060 091 | 2 550 235 | 2 806 520 | 2 153 662 | 2 339 026 | 2 020 062 | 1 846 218 | 3 324 563 | 797 253 | 2 830 271 | 2 562 993 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 436 293 | 2 406 374 | 3 197 080 | 2 357 156 | 2 373 218 | 2 959 981 | 3 870 469 | 7 285 233 | 1 017 026 | 2 894 929 | -4 458 449 | 8 153 399 |
| 16 Finans | -3 121 667 | 905 184 | 1 028 771 | 1 723 471 | 24 798 839 | 36 345 994 | 22 155 238 | 45 070 007 | 54 593 461 | 15 760 453 | 24 310 755 | 17 331 972 |
| 17 Eiendomsdrift | 5 287 559 | 7 866 378 | 8 419 156 | 8 818 996 | 10 705 338 | 11 521 699 | 12 420 275 | 15 295 438 | 17 389 545 | 17 474 485 | 17 876 573 | 19 237 995 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 3 196 807 | 6 292 894 | 6 989 596 | 7 496 485 | 8 101 443 | 9 386 064 | 10 167 350 | 10 737 465 | 10 435 909 | 5 108 793 | 8 061 103 | 12 944 987 |
| 19 Holdingselskaper | 2 019 651 | 3 732 153 | 3 605 272 | 4 478 404 | 6 795 666 | 6 176 901 | 4 453 300 | 1 116 577 | 6 005 729 | 4 708 991 | 480 003 | 2 114 575 |
| 20 Offentlig virksomhet | 1 178 | 2 044 | -2 424 | 6 488 | -1 994 | -2 751 | 5 715 | 3 053 | -729 | 3 064 | -7 597 | 2 729 |
| 21 Organisasjoner | 592 509 | 553 797 | 659 520 | 680 007 | 673 561 | 659 024 | 742 955 | 791 386 | 782 069 | 637 253 | 903 567 | 981 049 |
| 22 Uklassifisert | -109 141 | 44 791 | 7 784 | -1 785 | -13 309 | -5 510 | -21 100 | 4 959 | 32 165 | -24 341 | -476 | 100 845 |
| Totalt | 81 581 309 | 106 513 109 | 117 230 920 | 119 504 013 | 160 686 110 | 193 621 644 | 140 950 950 | 190 139 669 | 307 636 140 | 243 245 721 | 220 615 760 | 262 582 751 |
| Totalt uten finans | 84 702 976 | 105 607 925 | 116 202 149 | 117 780 542 | 135 887 271 | 157 275 650 | 118 795 712 | 145 069 662 | 253 042 679 | 227 485 268 | 196 305 005 | 245 250 779 |
| Totalt uten finans og Statoil | 72 606 976 | 92 767 925 | 102 090 149 | 117 780 542 | 117 241 271 | 139 918 650 | 111 578 712 | 130 939 662 | 216 154 679 | 182 769 268 | 155 837 005 | 196 350 779 |

Tabell E.4:

| Ordinært resultat før skatt (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 5 160 | 114 786 | 129 641 | 112 566 | 121 746 | 147 203 | 118 909 | 211 717 | -88 046 | 36 395 | 171 927 | 350 957 |
| 2 Fiske og fangst | -127 581 | -46 275 | 77 647 | 203 581 | 196 253 | 128 414 | 388 454 | 319 397 | 1 498 987 | 676 336 | 468 137 | -452 678 |
| 3 Fiskeoppdrett | -58 037 | 116 082 | 876 455 | 499 746 | 8 784 | 174 469 | 765 224 | 1 599 874 | 4 297 992 | 1 152 155 | -4 754 467 | -4 700 577 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 131 985 | 52 329 | 409 978 | 403 626 | 426 387 | 564 843 | 420 970 | 754 538 | 648 898 | 742 804 | 1 138 550 | 634 200 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 28 997 415 | 25 647 604 | 38 114 469 | 24 767 995 | 51 815 699 | 53 468 239 | 22 814 796 | 43 339 532 | 129 134 156 | 124 290 364 | 121 746 996 | 126 094 037 |
| 6 Offshore | -537 044 | 982 831 | 289 355 | 1 249 639 | 1 136 406 | 2 633 931 | 1 113 845 | 4 452 914 | 5 803 828 | 5 179 666 | -2 384 054 | -3 381 826 |
| 7 Industri | 7 710 463 | 17 187 737 | 21 469 720 | 33 383 049 | 21 615 124 | 27 737 799 | 21 935 872 | 20 254 031 | 40 843 916 | 32 494 960 | 30 582 638 | 29 794 125 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 2 403 031 | 3 617 107 | 3 569 944 | 5 138 846 | 1 579 974 | 3 897 495 | 3 665 519 | 7 250 050 | 5 473 869 | 5 744 734 | 8 105 756 | 7 127 210 |
| 9 Bygg og anlegg | 584 699 | 1 124 160 | 837 455 | 2 100 474 | 2 993 886 | 4 765 751 | 5 488 702 | 4 872 693 | 3 651 310 | 4 022 198 | 5 284 704 | 5 784 647 |
| 10 Varehandel | 6 558 455 | 9 670 469 | 13 588 560 | 12 619 581 | 13 563 551 | 15 582 961 | 14 594 243 | 15 451 377 | 11 384 405 | 10 513 576 | 17 335 476 | 22 340 211 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | -319 626 | 336 153 | 923 392 | 542 741 | 705 020 | 1 175 144 | 955 668 | 894 585 | 312 900 | -10 371 | 211 828 | -465 223 |
| 12 Innenriks sjøtransport | -3 952 923 | 50 686 | 1 947 557 | 3 368 630 | 2 308 778 | 3 550 213 | 178 111 | 155 755 | 1 663 289 | 7 970 425 | 7 984 569 | 1 280 214 |
| 13 Utenriks sjøfart | -1 102 594 | -30 249 | 429 626 | 1 136 301 | 1 728 465 | 1 598 194 | -217 587 | -935 931 | 303 634 | 1 405 860 | 438 663 | 1 287 091 |
| 14 Annen transport | 1 531 974 | 1 370 165 | 2 058 592 | 1 735 400 | 1 519 424 | 1 868 152 | 1 238 561 | 327 027 | 2 342 060 | -788 388 | 1 717 374 | 1 534 874 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 312 148 | 1 676 789 | 2 542 376 | 1 630 216 | 1 956 653 | 2 535 383 | 3 560 642 | 8 505 840 | 5 027 475 | -5 621 070 | -23 198 619 | 11 398 519 |
| 16 Finans | -4 287 238 | 52 513 | 828 594 | 2 375 010 | 28 778 496 | 41 073 869 | 23 078 511 | 52 400 652 | 61 054 713 | 11 237 582 | 3 926 619 | 18 873 594 |
| 17 Eiendomsdrift | -2 036 643 | 2 152 122 | 4 290 616 | 5 184 581 | 8 208 641 | 9 385 418 | 7 936 629 | 12 668 814 | 13 711 106 | 10 505 975 | 9 336 355 | 14 645 953 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 2 366 994 | 5 908 542 | 6 503 852 | 7 400 853 | 8 590 532 | 9 685 790 | 9 559 085 | 12 061 888 | 10 669 077 | 3 918 833 | 6 338 046 | 15 099 499 |
| 19 Holdingselskaper | -1 062 232 | 4 117 741 | 4 294 254 | 6 399 722 | 9 036 254 | 14 575 912 | 12 370 019 | 14 942 875 | 19 909 967 | 16 437 379 | 10 234 835 | 21 623 586 |
| 20 Offentlig virksomhet | -5 453 | -4 007 | -3 650 | 5 965 | 2 603 | 14 412 | 5 719 | 10 459 | 12 113 | 8 250 | -25 050 | 1 720 |
| 21 Organisasjoner | 252 496 | 250 655 | 433 957 | 463 034 | 523 566 | 543 833 | 571 590 | 665 931 | 1 531 844 | 663 982 | 595 917 | 1 304 299 |
| 22 Uklassifisert | -154 407 | 45 980 | 7 890 | 21 268 | -14 454 | -2 950 | 20 500 | 12 531 | 35 079 | -9 136 | 21 537 | 135 304 |
| Totalt | 37 211 042 | 74 393 820 | 103 620 280 | 110 742 824 | 156 796 582 | 195 104 475 | 130 522 982 | 200 211 487 | 319 222 572 | 230 572 509 | 195 277 737 | 270 309 726 |
| Totalt uten finans | 41 498 280 | 74 341 307 | 102 791 686 | 108 367 814 | 128 018 086 | 154 030 606 | 107 444 471 | 147 810 835 | 258 167 859 | 219 334 927 | 191 351 118 | 251 436 142 |
| Totalt uten finans og Statoil | 30 930 280 | 63 403 307 | 87 538 686 | 108 367 814 | 110 218 086 | 139 772 606 | 101 162 471 | 136 114 835 | 223 398 859 | 174 202 927 | 142 541 118 | 208 513 142 |

Tabell E.5:

| Egenkapital (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 2 122 654 | 825 483 | 978 085 | 727 219 | 1 843 335 | 2 087 323 | 2 318 336 | 2 912 385 | 2 873 909 | 2 726 391 | 828 992 | 2 947 733 |
| 2 Fiske og fangst | 95 994 | 177 328 | 279 918 | 1 464 274 | 1 755 366 | 1 979 574 | 2 821 964 | 3 160 495 | 4 011 603 | 4 460 024 | 4 295 117 | 3 812 592 |
| 3 Fiskeoppdrett | 777 923 | 1 148 515 | 1 981 083 | 2 431 639 | 2 725 544 | 3 371 957 | 4 379 040 | 5 499 215 | 8 264 756 | 10 196 880 | 5 444 341 | 4 889 206 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 1 600 351 | 1 842 048 | 2 179 890 | 2 312 470 | 2 502 342 | 2 688 318 | 2 755 665 | 3 587 677 | 3 351 178 | 3 470 605 | 3 845 090 | 4 083 193 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 69 699 402 | 61 114 427 | 71 906 129 | 51 646 222 | 97 415 146 | 104 821 922 | 103 608 882 | 130 032 730 | 129 410 254 | 117 300 671 | 135 683 937 | 168 683 011 |
| 6 Offshore | 6 200 431 | 6 815 756 | 8 118 293 | 8 704 379 | 11 512 186 | 28 198 924 | 35 648 515 | 46 128 232 | 53 198 340 | 53 467 050 | 52 521 844 | 51 473 457 |
| 7 Industri | 104 304 574 | 106 319 815 | 119 103 395 | 139 734 803 | 133 968 931 | 165 258 863 | 185 336 930 | 213 278 769 | 240 476 892 | 269 551 906 | 283 410 895 | 280 519 836 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 67 653 064 | 51 350 987 | 51 888 778 | 47 725 110 | 44 093 518 | 51 373 550 | 63 878 523 | 84 932 596 | 94 529 472 | 100 193 164 | 94 873 821 | 104 179 642 |
| 9 Bygg og anlegg | 5 281 914 | 5 630 825 | 5 607 882 | 7 364 367 | 8 814 295 | 11 233 835 | 15 026 220 | 17 209 791 | 18 166 306 | 19 896 434 | 18 267 829 | 23 082 695 |
| 10 Varehandel | 47 357 722 | 42 240 199 | 46 472 643 | 48 554 431 | 57 394 044 | 66 393 166 | 75 101 343 | 83 379 166 | 93 676 663 | 96 429 663 | 96 548 053 | 100 942 146 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 1 173 223 | 1 793 924 | 2 327 279 | 2 509 878 | 2 744 608 | 4 028 557 | 4 891 044 | 4 955 700 | 6 511 808 | 6 149 452 | 5 623 420 | 5 078 028 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 16 733 781 | 14 796 729 | 17 447 083 | 21 149 698 | 29 970 355 | 75 112 764 | 81 001 927 | 70 531 103 | 75 780 810 | 73 111 519 | 74 485 287 | 85 880 011 |
| 13 Utenriks sjøfart | 14 526 730 | 16 775 971 | 17 585 233 | 21 451 291 | 23 839 373 | 45 000 712 | 45 534 757 | 46 686 822 | 43 909 856 | 40 193 471 | 39 825 900 | 26 810 805 |
| 14 Annen transport | 19 812 480 | 15 070 334 | 9 776 592 | 10 386 574 | 10 494 887 | 11 964 270 | 13 042 536 | 12 125 569 | 15 845 472 | 15 435 867 | 16 286 692 | 25 552 795 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 2 847 946 | 16 840 081 | 14 884 955 | 18 475 128 | 25 337 319 | 35 776 977 | 39 360 347 | 54 063 790 | 107 905 549 | 99 939 866 | 86 623 407 | 96 487 556 |
| 16 Finans | 122 058 284 | 16 203 999 | 17 331 311 | 20 272 101 | 97 827 984 | 125 744 948 | 140 429 089 | 217 651 185 | 248 188 414 | 258 228 586 | 290 252 542 | 252 304 970 |
| 17 Eiendomsdrift | 18 823 853 | 24 361 270 | 29 090 051 | 36 871 960 | 47 333 702 | 59 137 457 | 77 229 353 | 84 164 367 | 96 520 192 | 95 165 923 | 96 096 635 | 101 213 230 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 18 817 761 | 20 359 879 | 18 232 783 | 22 399 134 | 30 727 787 | 37 799 194 | 47 489 896 | 59 177 650 | 75 364 136 | 70 419 260 | 68 128 056 | 79 593 318 |
| 19 Holdingselskaper | 38 196 629 | 36 553 117 | 40 427 950 | 46 235 137 | 77 613 366 | 109 975 731 | 139 433 045 | 162 421 378 | 192 951 465 | 195 288 042 | 187 745 915 | 198 508 219 |
| 20 Offentlig virksomhet | 48 086 | 56 205 | 27 942 | 46 967 | 58 358 | 74 500 | 91 372 | 99 598 | 118 861 | 138 407 | 120 327 | 116 969 |
| 21 Organisasjoner | 2 076 042 | 854 723 | 782 815 | 523 784 | 1 175 315 | 1 296 307 | 1 292 391 | 1 528 586 | 5 938 058 | 7 580 832 | 2 416 842 | 11 940 671 |
| 22 Uklassifisert | 200 417 | 163 079 | 88 346 | 87 030 | 43 592 | 63 483 | 51 939 | 45 636 | 731 923 | 750 922 | 689 802 | 3 094 368 |
| Totalt | 560 409 261 | 441 294 694 | 476 518 436 | 511 073 596 | 709 192 353 | 943 380 332 | 1 081 223 114 | 1 303 572 440 | 1 517 725 917 | 1 540 094 335 | 1 564 014 744 | 1 631 734 451 |
| Totalt uten finans | 438 350 977 | 425 090 695 | 459 187 125 | 611 364 369 | 817 635 384 | 940 794 025 | 1 085 921 255 | 1 269 537 503 | 1 281 865 749 | 1 273 762 202 | 1 379 429 481 | |
| Totalt uten finans og Statoil | 417 660 977 | 402 282 695 | 433 702 125 | 490 801 495 | 580 453 369 | 781 781 384 | 903 654 025 | 1 047 077 255 | 1 227 137 503 | 1 243 626 749 | 1 222 729 202 | 1 314 838 481 |

Tabell E.6:

| Sum egenkapital og gjeld (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 3 692 042 | 1 957 244 | 2 178 420 | 1 861 583 | 3 421 669 | 4 058 123 | 4 880 848 | 5 747 387 | 5 980 855 | 6 342 982 | 3 106 038 | 6 394 406 |
| 2 Fiske og fangst | 2 218 149 | 2 279 728 | 2 387 435 | 4 261 233 | 5 339 345 | 7 121 144 | 9 674 407 | 11 823 093 | 15 332 200 | 17 762 948 | 18 132 701 | 17 087 420 |
| 3 Fiskeoppdrett | 6 549 151 | 7 040 706 | 8 262 946 | 9 711 645 | 11 742 528 | 13 502 754 | 15 587 864 | 17 649 679 | 24 492 703 | 31 035 390 | 26 443 990 | 24 115 135 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 5 491 403 | 6 030 591 | 6 604 658 | 6 865 154 | 6 991 082 | 7 978 450 | 8 929 391 | 10 178 213 | 10 472 797 | 11 299 670 | 11 233 536 | 11 662 474 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 275 181 260 | 261 365 041 | 277 652 241 | 185 648 226 | 306 015 168 | 326 900 090 | 357 306 071 | 437 336 469 | 455 300 294 | 462 793 208 | 496 121 288 | 559 752 765 |
| 6 Offshore | 21 194 604 | 20 779 238 | 20 423 819 | 20 816 518 | 26 878 915 | 54 789 696 | 86 506 277 | 123 959 162 | 145 430 122 | 153 179 585 | 136 012 347 | 121 881 766 |
| 7 Industri | 352 675 718 | 350 812 453 | 370 185 530 | 394 488 418 | 391 086 937 | 461 830 562 | 504 817 539 | 571 720 484 | 690 155 193 | 724 939 872 | 698 063 845 | 731 613 825 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 134 905 899 | 134 218 445 | 132 064 582 | 104 255 058 | 68 575 409 | 97 244 730 | 122 132 518 | 170 614 105 | 194 186 839 | 205 193 635 | 225 151 578 | 221 742 704 |
| 9 Bygg og anlegg | 32 696 658 | 34 776 184 | 35 528 386 | 38 589 193 | 41 857 457 | 50 048 128 | 58 740 850 | 64 422 761 | 71 985 888 | 82 785 223 | 83 884 856 | 89 673 593 |
| 10 Varehandel | 165 004 401 | 152 043 076 | 160 523 703 | 171 813 655 | 200 621 161 | 228 378 424 | 257 029 668 | 288 633 703 | 313 328 598 | 332 722 162 | 338 443 491 | 339 889 233 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 13 235 000 | 14 421 894 | 14 011 120 | 14 343 849 | 16 631 455 | 19 817 475 | 23 339 852 | 25 451 661 | 27 869 472 | 28 400 038 | 29 165 254 | 28 101 348 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 70 730 729 | 68 578 347 | 67 744 619 | 71 050 765 | 86 828 097 | 171 819 188 | 187 785 170 | 185 396 884 | 198 861 696 | 193 654 467 | 186 083 250 | 201 056 743 |
| 13 Utenriks sjøfart | 38 107 686 | 41 966 485 | 41 063 092 | 49 135 957 | 50 922 101 | 80 505 502 | 83 741 972 | 80 222 204 | 83 198 412 | 74 239 226 | 69 153 007 | 46 271 620 |
| 14 Annen transport | 57 038 869 | 53 169 704 | 41 817 778 | 51 425 082 | 52 039 923 | 62 564 866 | 63 528 716 | 60 401 621 | 61 855 290 | 66 916 377 | 65 165 542 | 92 287 214 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 10 177 582 | 35 804 551 | 38 334 244 | 50 372 941 | 60 532 891 | 89 858 926 | 103 582 213 | 129 219 271 | 279 119 445 | 291 281 780 | 287 223 703 | 241 012 085 |
| 16 Finans | 633 463 549 | 50 320 710 | 31 836 352 | 38 553 385 | 844 387 034 | 974 649 057 | 1 090 229 769 | 1 328 717 946 | 1 513 031 752 | 1 592 808 638 | 1 992 116 542 | 1 663 997 147 |
| 17 Eiendomsdrift | 129 933 076 | 133 273 713 | 132 873 617 | 143 659 708 | 160 767 581 | 189 088 879 | 233 634 814 | 261 197 553 | 298 674 894 | 320 362 747 | 350 199 236 | 365 109 054 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 74 035 928 | 79 804 994 | 71 416 539 | 79 571 871 | 102 441 284 | 123 021 255 | 149 789 184 | 175 239 351 | 216 287 247 | 224 462 761 | 239 604 144 | 241 330 167 |
| 19 Holdingselskaper | 142 828 947 | 93 362 351 | 97 541 291 | 107 006 115 | 191 485 554 | 253 583 670 | 303 270 935 | 366 845 750 | 433 942 365 | 462 058 636 | 473 515 248 | 508 535 127 |
| 20 Offentlig virksomhet | 139 087 | 146 750 | 71 703 | 91 484 | 114 042 | 207 388 | 225 311 | 224 795 | 238 185 | 277 478 | 269 035 | 276 949 |
| 21 Organisasjoner | 5 942 683 | 6 480 989 | 6 285 488 | 6 049 321 | 6 946 285 | 7 733 464 | 8 097 608 | 9 189 684 | 14 229 961 | 16 834 262 | 12 107 596 | 23 675 030 |
| 22 Uklassifisert | 1 911 055 | 677 192 | 245 375 | 212 117 | 177 345 | 166 275 | 150 817 | 147 739 | 2 606 370 | 2 514 424 | 2 427 883 | 4 590 939 |
| Totalt | 2 177 153 476 | 1 549 310 386 | 1 559 052 938 | 1 549 783 278 | 2 635 803 263 | 3 224 868 046 | 3 672 981 774 | 4 324 339 515 | 5 056 560 578 | 5 301 865 409 | 5 743 624 110 | 5 540 056 744 |
| Totalt uten finans | 1 543 689 927 | 1 498 989 676 | 1 527 216 586 | 1 511 229 893 | 1 791 416 229 | 2 250 218 989 | 2 582 752 005 | 2 995 621 569 | 3 543 528 826 | 3 709 056 771 | 3 751 507 568 | 3 876 059 597 |
| Totalt uten finans og Statoil | 1 472 417 927 | 1 425 592 676 | 1 445 348 586 | 1 511 229 893 | 1 692 911 229 | 2 147 434 989 | 2 470 585 005 | 2 848 446 569 | 3 377 360 826 | 3 532 796 771 | 3 554 783 568 | 3 665 088 597 |

Tabell E.7:

| Egenkapitalavkastning | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0 % | 14 % | 13 % | 15 % | 7 % | 7 % | 5 % | 7 % | -3 % | 1 % | 21 % | 12 % |
| 2 Fiske og fangst | -133 % | -26 % | 28 % | 14 % | 11 % | 6 % | 14 % | 10 % | 37 % | 15 % | 11 % | -12 % |
| 3 Fiskeoppdrett | -7 % | 10 % | 44 % | 21 % | 0 % | 5 % | 17 % | 29 % | 52 % | 11 % | -87 % | -96 % |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 8 % | 3 % | 19 % | 17 % | 17 % | 21 % | 15 % | 21 % | 19 % | 21 % | 30 % | 16 % |
| 5 Utvinning av olje og gass | 42 % | 42 % | 53 % | 48 % | 53 % | 51 % | 22 % | 33 % | 100 % | 106 % | 90 % | 75 % |
| 6 Offshore | -9 % | 14 % | 4 % | 14 % | 10 % | 9 % | 3 % | 10 % | 11 % | 10 % | -5 % | -7 % |
| 7 Industri | 7 % | 16 % | 18 % | 24 % | 16 % | 17 % | 12 % | 9 % | 17 % | 12 % | 11 % | 11 % |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 4 % | 7 % | 7 % | 11 % | 4 % | 8 % | 6 % | 9 % | 6 % | 6 % | 9 % | 7 % |
| 9 Bygg og anlegg | 11 % | 20 % | 15 % | 29 % | 34 % | 42 % | 37 % | 28 % | 20 % | 20 % | 29 % | 25 % |
| 10 Varehandel | 14 % | 23 % | 29 % | 26 % | 24 % | 23 % | 19 % | 19 % | 12 % | 11 % | 18 % | 22 % |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | -27 % | 19 % | 40 % | 22 % | 26 % | 29 % | 20 % | 18 % | 5 % | 0 % | 4 % | -9 % |
| 12 Innenriks sjøtransport | -24 % | 0 % | 11 % | 16 % | 8 % | 5 % | 0 % | 0 % | 2 % | 11 % | 11 % | 1 % |
| 13 Utenriks sjøfart | -8 % | 0 % | 2 % | 5 % | 7 % | 4 % | 0 % | -2 % | 1 % | 3 % | 1 % | 5 % |
| 14 Annen transport | 8 % | 9 % | 21 % | 17 % | 14 % | 16 % | 9 % | 3 % | 15 % | -5 % | 11 % | 6 % |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 11 % | 10 % | 17 % | 9 % | 8 % | 7 % | 9 % | 16 % | 5 % | -6 % | -27 % | 12 % |
| 16 Finans | -4 % | 0 % | 5 % | 12 % | 29 % | 33 % | 16 % | 24 % | 25 % | 4 % | 1 % | 7 % |
| 17 Eiendomsdrift | -11 % | 9 % | 15 % | 14 % | 17 % | 16 % | 10 % | 15 % | 14 % | 11 % | 10 % | 14 % |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 13 % | 29 % | 36 % | 33 % | 28 % | 26 % | 20 % | 20 % | 14 % | 6 % | 9 % | 19 % |
| 19 Holdingselskaper | -3 % | 11 % | 11 % | 14 % | 12 % | 13 % | 9 % | 9 % | 10 % | 8 % | 5 % | 11 % |
| 20 Offentlig virksomhet | -11 % | -7 % | -13 % | 13 % | -4 % | 19 % | 6 % | 11 % | 10 % | 6 % | -21 % | 1 % |
| 21 Organisasjoner | 12 % | 29 % | 55 % | 86 % | 45 % | 42 % | 44 % | 45 % | 26 % | 9 % | 25 % | 11 % |
| 22 Uklassifisert | -77 % | 28 % | 9 % | 24 % | -33 % | -5 % | -39 % | -27 % | 5 % | -1 % | 3 % | 4 % |
| Totalt | 7 % | 17 % | 22 % | 22 % | 22 % | 21 % | 12 % | 15 % | 21 % | 15 % | 12 % | 17 % |
| Totalt uten finans | 9 % | 17 % | 22 % | 22 % | 21 % | 19 % | 11 % | 14 % | 20 % | 17 % | 15 % | 18 % |
| Totalt uten finans og Statoil | 7 % | 16 % | 20 % | 22 % | 19 % | 18 % | 11 % | 13 % | 18 % | 14 % | 12 % | 16 % |

Tabell E.8:

| Resultatarad | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0% | 4% | 5% | 4% | 3% | 3% | 1% | 2% | -2% | 1% | 4% | 7% |
| 2 Fiske og fangst | -9% | -3% | 4% | 8% | 7% | 3% | 6% | 5% | 20% | 9% | 6% | -8% |
| 3 Fiskeoppdrett | -1% | 2% | 11% | 6% | 0% | 2% | 7% | 11% | 25% | 8% | -36% | -35% |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 3% | 1% | 8% | 8% | 8% | 10% | 7% | 11% | 8% | 9% | 14% | 8% |
| 5 Utvinning av olje og gass | 19% | 17% | 23% | 27% | 29% | 28% | 16% | 24% | 39% | 36% | 36% | 33% |
| 6 Offshore | -4% | 6% | 2% | 8% | 6% | 11% | 4% | 12% | 12% | 10% | -5% | -7% |
| 7 Industri | 2% | 5% | 5% | 8% | 6% | 7% | 5% | 5% | 8% | 6% | 7% | 7% |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 10% | 11% | 10% | 15% | 7% | 13% | 12% | 19% | 16% | 14% | 20% | 14% |
| 9 Bygg og anlegg | 1% | 2% | 1% | 3% | 4% | 5% | 5% | 4% | 3% | 3% | 4% | 4% |
| 10 Varehandel | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 2% | 2% | 2% | 1% | 2% | 3% |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | -1% | 1% | 4% | 2% | 2% | 3% | 3% | 2% | 1% | 0% | 0% | -1% |
| 12 Innenriks sjøtransport | -13% | 0% | 6% | 10% | 7% | 7% | 0% | 0% | 2% | 9% | 12% | 2% |
| 13 Utenriks sjøfart | -7% | 0% | 2% | 6% | 8% | 8% | -1% | -6% | 2% | 9% | 3% | 13% |
| 14 Annen transport | 3% | 3% | 5% | 3% | 3% | 4% | 3% | 1% | 4% | -1% | 3% | 2% |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 2% | 5% | 8% | 4% | 4% | 4% | 5% | 11% | 5% | -5% | -26% | 13% |
| 16 Finans | -4% | 0% | 9% | 27% | 26% | 32% | 16% | 31% | 33% | 6% | 2% | 15% |
| 17 Eiendomsdrift | -5% | 5% | 10% | 12% | 18% | 19% | 16% | 25% | 26% | 20% | 17% | 26% |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 3% | 7% | 6% | 7% | 7% | 7% | 6% | 7% | 5% | 2% | 3% | 6% |
| 19 Holdingselskaper | -2% | 9% | 9% | 13% | 17% | 26% | 25% | 29% | 32% | 32% | 24% | 46% |
| 20 Offentlig virksomhet | -12% | -8% | -8% | 10% | -4% | 22% | 7% | 13% | 14% | 8% | -21% | 1% |
| 21 Organisasjoner | 8% | 4% | 6% | 13% | 6% | 6% | 6% | 6% | 13% | 5% | 3% | 5% |
| 22 Uklassifisert | -8% | 4% | 5% | 13% | -8% | -2% | -63% | -38% | 43% | -7% | 51% | 15% |
| Totalt | 3% | 5% | 7% | 7% | 9% | 10% | 6% | 9% | 12% | 9% | 7% | 10% |
| Totalt uten finans | 3% | 5% | 7% | 7% | 8% | 8% | 6% | 7% | 11% | 8% | 8% | 10% |
| Totalt uten finans og Statoil | 2% | 5% | 6% | 7% | 7% | 8% | 5% | 7% | 10% | 8% | 6% | 9% |

Tabell E.9:

| Driftsmargin | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 1% | 4% | 5% | 5% | 2% | 2% | 2% | 1% | 0% | 3% | 5% | 3% |
| 2 Fiske og fangst | 3% | 6% | 9% | 11% | 9% | 6% | 10% | 9% | 22% | 11% | 8% | 5% |
| 3 Fiskeoppdrett | 8% | 9% | 15% | 9% | 3% | 5% | 10% | 14% | 21% | 1% | -9% | -14% |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 6% | 5% | 12% | 11% | 9% | 11% | 10% | 9% | 11% | 11% | 10% | 11% |
| 5 Utvinning av olje og gass | 25% | 22% | 23% | 29% | 31% | 33% | 19% | 26% | 42% | 36% | 31% | 34% |
| 6 Offshore | -2% | 6% | 2% | 9% | 6% | 6% | 4% | 12% | 17% | 17% | 11% | 8% |
| 7 Industri | 4% | 5% | 6% | 7% | 5% | 6% | 5% | 4% | 6% | 5% | 5% | 5% |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 25% | 24% | 19% | 20% | 10% | 15% | 16% | 18% | 19% | 19% | 25% | 19% |
| 9 Bygg og anlegg | 2% | 3% | 2% | 4% | 5% | 5% | 5% | 4% | 4% | 3% | 4% | 4% |
| 10 Varehandel | 3% | 3% | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% | 2% | 2% | 2% | 3% | 3% |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 1% | 4% | 5% | 3% | 3% | 4% | 4% | 3% | 2% | 1% | 2% | 2% |
| 12 Innenriks sjøtransport | -4% | 7% | 6% | 9% | 8% | 12% | 7% | 10% | 12% | 12% | 2% | 6% |
| 13 Utenriks sjøfart | 1% | 6% | 2% | 6% | 9% | 7% | -1% | 2% | 5% | -3% | 1% | 8% |
| 14 Annen transport | 8% | 6% | 6% | 6% | 5% | 5% | 4% | 4% | 6% | 1% | 5% | 4% |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 3% | 8% | 10% | 6% | 5% | 5% | 6% | 9% | 1% | 3% | -5% | 9% |
| 16 Finans | -3% | 8% | 11% | 20% | 22% | 29% | 16% | 27% | 29% | 8% | 10% | 14% |
| 17 Eiendomsdrift | 12% | 18% | 20% | 20% | 23% | 24% | 25% | 30% | 33% | 33% | 32% | 34% |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 4% | 7% | 7% | 7% | 6% | 7% | 6% | 6% | 5% | 2% | 3% | 5% |
| 19 Holdingselskaper | 4% | 8% | 8% | 9% | 13% | 11% | 9% | 2% | 10% | 9% | 1% | 5% |
| 20 Offentlig virksomhet | 3% | 4% | -6% | 10% | -3% | -4% | 7% | 4% | -1% | 3% | -6% | 2% |
| 21 Organisasjoner | 20% | 8% | 9% | 19% | 8% | 7% | 7% | 7% | 7% | 5% | 5% | 4% |
| 22 Uklassifisert | -6% | 4% | 5% | -1% | -7% | -4% | -65% | 15% | 40% | -18% | -1% | 11% |
| Totalt | 6% | 8% | 8% | 8% | 9% | 10% | 7% | 9% | 12% | 9% | 8% | 10% |
| Totalt uten finans | 6% | 8% | 8% | 8% | 8% | 9% | 6% | 7% | 11% | 9% | 8% | 10% |
| Totalt uten finans og Statoil | 6% | 7% | 7% | 8% | 7% | 8% | 6% | 7% | 10% | 8% | 7% | 9% |

Tabell E.10:

| Totalkapitalens omløpshastighet | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 1,04 | 1,32 | 1,31 | 1,36 | 1,12 | 1,11 | 1,79 | 1,56 | 0,87 | 0,81 | 1,44 | 0,83 |
| 2 Fiske og fangst | 0,67 | 0,69 | 0,78 | 0,57 | 0,50 | 0,66 | 0,62 | 0,55 | 0,49 | 0,44 | 0,41 | 0,34 |
| 3 Fiskeoppdrett | 0,84 | 0,92 | 0,96 | 0,92 | 0,77 | 0,74 | 0,75 | 0,81 | 0,71 | 0,47 | 0,50 | 0,55 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 0,82 | 0,76 | 0,74 | 0,78 | 0,73 | 0,74 | 0,71 | 0,69 | 0,77 | 0,74 | 0,71 | 0,71 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 0,57 | 0,59 | 0,59 | 0,49 | 0,58 | 0,58 | 0,41 | 0,41 | 0,72 | 0,74 | 0,69 | 0,68 |
| 6 Offshore | 0,70 | 0,85 | 0,77 | 0,79 | 0,72 | 0,45 | 0,37 | 0,34 | 0,34 | 0,35 | 0,37 | 0,38 |
| 7 Industri | 1,07 | 1,08 | 1,11 | 1,12 | 0,97 | 0,88 | 0,87 | 0,78 | 0,73 | 0,70 | 0,65 | 0,61 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 0,18 | 0,24 | 0,27 | 0,34 | 0,34 | 0,31 | 0,26 | 0,22 | 0,18 | 0,20 | 0,18 | 0,22 |
| 9 Bygg og anlegg | 1,58 | 1,48 | 1,64 | 1,79 | 1,84 | 1,89 | 1,88 | 1,82 | 1,61 | 1,63 | 1,71 | 1,63 |
| 10 Varehandel | 2,19 | 2,50 | 2,60 | 2,67 | 2,64 | 2,60 | 2,52 | 2,30 | 2,25 | 2,14 | 2,09 | 2,15 |
| 11 Hoteldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 1,75 | 1,72 | 1,88 | 1,85 | 1,87 | 1,74 | 1,61 | 1,63 | 1,68 | 1,76 | 1,54 | 1,58 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 0,43 | 0,48 | 0,48 | 0,47 | 0,39 | 0,31 | 0,32 | 0,33 | 0,39 | 0,43 | 0,36 | 0,34 |
| 13 Utenriks sjøfart | 0,40 | 0,42 | 0,46 | 0,41 | 0,44 | 0,25 | 0,25 | 0,20 | 0,20 | 0,22 | 0,20 | 0,21 |
| 14 Annen transport | 0,83 | 0,95 | 1,07 | 0,97 | 0,87 | 0,80 | 0,71 | 0,80 | 0,90 | 0,89 | 0,96 | 0,73 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 1,37 | 0,85 | 0,83 | 0,80 | 0,79 | 0,67 | 0,68 | 0,62 | 0,33 | 0,37 | 0,31 | 0,38 |
| 16 Finans | 0,15 | 0,21 | 0,28 | 0,23 | 0,13 | 0,13 | 0,13 | 0,13 | 0,12 | 0,13 | 0,12 | 0,07 |
| 17 Eiendomsdrift | 0,34 | 0,33 | 0,32 | 0,30 | 0,29 | 0,26 | 0,21 | 0,19 | 0,18 | 0,17 | 0,16 | 0,16 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 1,07 | 1,11 | 1,41 | 1,31 | 1,27 | 1,16 | 1,09 | 1,01 | 0,94 | 0,99 | 1,05 | 1,08 |
| 19 Holdingselskaper | 0,39 | 0,50 | 0,49 | 0,46 | 0,28 | 0,22 | 0,17 | 0,14 | 0,14 | 0,11 | 0,09 | 0,09 |
| 20 Offentlig virksomhet | 0,32 | 0,34 | 0,61 | 0,68 | 0,54 | 0,32 | 0,38 | 0,35 | 0,36 | 0,39 | 0,45 | 0,49 |
| 21 Organisasjoner | 0,51 | 1,07 | 1,21 | 0,60 | 1,19 | 1,15 | 1,23 | 1,21 | 0,81 | 0,78 | 1,46 | 1,05 |
| 22 Ukllassifisert | 0,98 | 1,54 | 0,66 | 0,76 | 1,03 | 0,87 | 0,22 | 0,22 | 0,03 | 0,05 | 0,02 | 0,20 |
| Totalt | 0,65 | 0,89 | 0,95 | 0,97 | 0,67 | 0,61 | 0,57 | 0,52 | 0,51 | 0,51 | 0,46 | 0,47 |
| Totalt uten finans | 0,85 | 0,92 | 0,96 | 0,99 | 0,92 | 0,82 | 0,75 | 0,69 | 0,67 | 0,67 | 0,64 | 0,65 |
| Totalt uten finans og Statoil | 0,85 | 0,92 | 0,97 | 0,99 | 0,93 | 0,82 | 0,76 | 0,69 | 0,66 | 0,65 | 0,62 | 0,62 |

Tabell E.11:

| Leverage | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 1,74 | 2,37 | 2,23 | 2,56 | 1,86 | 1,94 | 2,11 | 1,97 | 2,08 | 2,33 | 3,75 | 2,17 |
| 2 Fiske og fangst | 23,11 | 12,86 | 8,53 | 2,91 | 3,04 | 3,60 | 3,43 | 3,74 | 3,82 | 3,98 | 4,22 | 4,48 |
| 3 Fiskeoppdrett | 8,42 | 6,13 | 4,17 | 3,99 | 4,31 | 4,00 | 3,56 | 3,21 | 2,96 | 3,04 | 4,86 | 4,93 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 3,43 | 3,27 | 3,03 | 2,97 | 2,79 | 2,97 | 3,24 | 2,84 | 3,13 | 3,26 | 2,92 | 2,86 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 3,95 | 4,28 | 3,86 | 3,59 | 3,14 | 3,12 | 3,45 | 3,36 | 3,52 | 3,95 | 3,66 | 3,32 |
| 6 Offshore | 3,42 | 3,05 | 2,52 | 2,39 | 2,33 | 1,94 | 2,43 | 2,69 | 2,73 | 2,86 | 2,59 | 2,37 |
| 7 Industri | 3,38 | 3,30 | 3,11 | 2,82 | 2,92 | 2,79 | 2,72 | 2,68 | 2,87 | 2,69 | 2,46 | 2,61 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 1,99 | 2,61 | 2,55 | 2,18 | 1,56 | 1,89 | 1,91 | 2,01 | 2,05 | 2,05 | 2,37 | 2,12 |
| 9 Bygg og anlegg | 6,19 | 6,18 | 6,34 | 5,24 | 4,75 | 4,46 | 3,91 | 3,74 | 3,96 | 4,16 | 4,59 | 3,88 |
| 10 Varehandel | 3,48 | 3,60 | 3,45 | 3,54 | 3,50 | 3,44 | 3,42 | 3,46 | 3,34 | 3,45 | 3,51 | 3,37 |
| 11 Hoteldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 11,28 | 8,04 | 6,02 | 5,71 | 6,06 | 4,92 | 4,77 | 5,14 | 4,28 | 4,62 | 5,19 | 5,53 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 4,23 | 4,63 | 3,88 | 3,36 | 2,90 | 2,29 | 2,32 | 2,63 | 2,62 | 2,65 | 2,50 | 2,34 |
| 13 Utenriks sjøfart | 2,62 | 2,50 | 2,34 | 2,29 | 2,14 | 1,79 | 1,84 | 1,72 | 1,89 | 1,85 | 1,74 | 1,73 |
| 14 Annen transport | 2,88 | 3,53 | 4,28 | 4,95 | 4,96 | 5,23 | 4,87 | 4,98 | 3,90 | 4,34 | 4,00 | 3,61 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 3,57 | 2,13 | 2,58 | 2,73 | 2,39 | 2,51 | 2,63 | 2,39 | 2,59 | 2,91 | 3,32 | 2,50 |
| 16 Finans | 5,19 | 3,11 | 1,84 | 1,90 | 8,63 | 7,75 | 7,76 | 6,10 | 6,10 | 6,17 | 6,86 | 6,60 |
| 17 Eiendomsdrift | 6,90 | 5,47 | 4,57 | 3,90 | 3,40 | 3,20 | 3,03 | 3,10 | 3,09 | 3,37 | 3,64 | 3,61 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 3,93 | 3,92 | 3,92 | 3,55 | 3,33 | 3,25 | 3,15 | 2,96 | 2,87 | 3,19 | 3,52 | 3,03 |
| 19 Holdingselskaper | 3,74 | 2,55 | 2,41 | 2,31 | 2,47 | 2,31 | 2,18 | 2,26 | 2,25 | 2,37 | 2,52 | 2,56 |
| 20 Offentlig virksomhet | 2,89 | 2,61 | 2,57 | 1,95 | 1,95 | 2,78 | 2,47 | 2,26 | 2,00 | 2,00 | 2,24 | 2,37 |
| 21 Organisasjoner | 2,86 | 7,58 | 8,03 | 11,55 | 5,91 | 5,97 | 6,27 | 6,01 | 2,40 | 2,22 | 5,01 | 1,98 |
| 22 Ukllassifisert | 9,54 | 4,15 | 2,78 | 2,44 | 4,07 | 2,62 | 2,90 | 3,24 | 3,56 | 3,35 | 3,52 | 1,48 |
| Totalt | 3,88 | 3,51 | 3,27 | 3,03 | 3,72 | 3,42 | 3,40 | 3,32 | 3,33 | 3,44 | 3,67 | 3,40 |
| Totalt uten finans | 3,52 | 3,53 | 3,33 | 3,08 | 2,93 | 2,75 | 2,75 | 2,76 | 2,79 | 2,89 | 2,95 | 2,81 |
| Totalt uten finans og Statoil | 3,53 | 3,54 | 3,33 | 3,08 | 2,92 | 2,75 | 2,73 | 2,72 | 2,75 | 2,84 | 2,91 | 2,79 |

Vedlegg F: Datasett for børsnoterte konsern

Tabellene viser antall selskaper, aggregerte regnskapstall (i løpende kroner) og aggregerte nøkkeltall for årene 1992-2003 for alle norske børsnoterte konsern, totalt og for hver av de aggregerte næringene. Tallene er basert på SEBRA-databasen og konsernregnskapsdatabasen som inneholder henholdsvis selskapenes ordinære årsregnskaper og selskapenes konsernregnskaper innsendt til Regnskapsregisteret i Brønnøysund.

Oversikt over tabellene:

| | |
|--------------|--|
| Tabell F.1: | Antall selskaper |
| Tabell F.2: | Driftsinntekter (tusen kroner) |
| Tabell F.3: | Driftsresultat (tusen kroner) |
| Tabell F.4: | Ordinært resultat før skatt (tusen kroner) |
| Tabell F.5: | Egenkapital (tusen kroner) |
| Tabell F.6: | Sum egenkapital og gjeld (tusen kroner) |
| Tabell F.7: | Egenkapitalavkastning |
| Tabell F.8: | Resultatgrad |
| Tabell F.9: | Driftsmargin |
| Tabell F.10: | Totalkapitalens omløpshastighet |
| Tabell F.11: | Leverage |

| Tabell F.1: | | | | | | | | | | | | |
|--|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Antall selskaper | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 Fiske og fangst | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 Fiskeoppdrett | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 3 | 3 | 3 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 6 Offshore | 5 | 5 | 5 | 6 | 7 | 13 | 12 | 12 | 12 | 12 | 11 | 9 |
| 7 Industri | 31 | 35 | 37 | 44 | 46 | 54 | 61 | 54 | 47 | 46 | 43 | 39 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 9 Bygg og anlegg | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 10 Varehandel | 3 | 4 | 6 | 6 | 8 | 11 | 14 | 12 | 17 | 17 | 14 | 11 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 9 | 9 | 8 | 9 | 10 | 13 | 12 | 11 | 10 | 10 | 10 | 9 |
| 13 Utenriks sjøfart | 17 | 19 | 20 | 19 | 17 | 19 | 24 | 20 | 18 | 14 | 12 | 8 |
| 14 Annen transport | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 1 | 0 | 1 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 0 | 1 | 2 | 4 | 8 | 11 | 15 | 16 | 18 | 17 | 20 | 17 |
| 16 Finans | 12 | 6 | 6 | 8 | 16 | 17 | 16 | 13 | 12 | 13 | 12 | 8 |
| 17 Eiendomsdrift | 5 | 6 | 7 | 8 | 6 | 6 | 7 | 6 | 8 | 7 | 7 | 6 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 3 | 6 | 7 | 8 | 11 | 18 | 17 | 15 | 15 | 14 | 14 | 11 |
| 19 Holdingselskaper | 2 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 20 Offentlig virksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 21 Organisasjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 Uklassifisert | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totalt | 96 | 102 | 110 | 124 | 139 | 176 | 192 | 170 | 166 | 160 | 152 | 128 |
| Totalt uten finans | 84 | 96 | 104 | 116 | 123 | 159 | 176 | 157 | 154 | 147 | 140 | 120 |
| Totalt uten finans og Statoil | 84 | 96 | 104 | 116 | 123 | 159 | 176 | 157 | 154 | 146 | 139 | 119 |

Tabell F.2:

| Driftsinntekter (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 Fiske og fangst | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 339 425 | 4 967 580 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 Fiskeoppdrett | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 721 983 | 1 309 777 | 2 210 306 | 4 742 548 | 7 537 477 | 4 595 314 | 2 734 636 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 362 566 | 418 829 | 381 108 | 334 756 | 320 840 | 264 512 | 179 294 | 183 799 | 216 266 | 256 120 | 744 | 679 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 19 699 617 | 22 693 501 | 21 014 883 | 21 747 367 | 24 384 000 | 26 336 070 | 26 865 600 | 24 583 920 | 51 764 130 | 276 706 080 | 296 285 400 | 306 807 060 |
| 6 Offshore | 2 934 651 | 3 654 655 | 4 226 042 | 4 793 181 | 6 096 316 | 10 984 019 | 18 195 940 | 15 919 396 | 13 636 138 | 15 685 261 | 12 807 960 | 10 650 671 |
| 7 Industri | 141 888 358 | 155 598 127 | 177 192 505 | 202 527 616 | 248 893 918 | 291 913 231 | 328 854 008 | 313 242 620 | 293 991 295 | 300 137 040 | 292 505 265 | 289 477 128 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 5 895 598 | 6 642 986 | 7 901 752 | 9 765 207 | 1 668 411 | 2 596 523 | 2 356 116 | 1 660 475 | 1 522 017 | 1 376 119 | 7 394 095 | 9 505 182 |
| 9 Bygg og anlegg | 3 664 500 | 3 137 000 | 3 161 500 | 7 674 600 | 8 231 000 | 11 479 828 | 13 180 404 | 15 057 789 | 9 431 057 | 12 579 013 | 14 384 645 | 14 392 849 |
| 10 Varehandel | 2 329 279 | 3 731 098 | 5 551 481 | 7 287 686 | 13 503 699 | 18 476 930 | 30 741 826 | 23 967 769 | 26 683 528 | 35 294 397 | 18 757 654 | 17 121 637 |
| 11 Hoteldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 305 647 | 1 553 102 | 1 918 177 | 2 627 666 | 2 891 422 | 4 511 591 | 4 642 684 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 3 442 648 | 3 990 094 | 4 479 554 | 5 264 064 | 6 199 274 | 9 358 534 | 9 033 120 | 3 909 074 | 4 417 201 | 5 067 026 | 5 340 883 | 7 092 994 |
| 13 Utenriks sjøfart | 18 806 156 | 23 943 789 | 24 217 258 | 24 241 808 | 23 734 891 | 27 844 039 | 31 918 017 | 15 421 025 | 6 974 795 | 4 739 641 | 4 110 932 | 1 526 984 |
| 14 Annen transport | 8 456 578 | 9 230 323 | 13 563 585 | 14 637 613 | 15 737 569 | 17 458 726 | 10 049 721 | 7 859 000 | 8 462 000 | 6 844 000 | 0 | 958 613 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 0 | 225 229 | 352 307 | 2 251 351 | 2 165 171 | 3 826 297 | 5 565 175 | 8 963 384 | 47 385 485 | 56 033 722 | 58 338 565 | 61 642 663 |
| 16 Finans | 36 030 649 | 28 323 106 | 25 178 432 | 27 812 845 | 59 388 009 | 71 059 631 | 87 902 812 | 100 978 819 | 96 604 859 | 83 063 093 | 90 912 536 | 14 942 673 |
| 17 Eiendomsdrift | 790 679 | 856 922 | 1 454 478 | 2 000 713 | 3 212 112 | 2 171 533 | 3 409 510 | 2 990 284 | 3 524 401 | 2 800 591 | 2 927 827 | 3 114 300 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 3 888 488 | 4 102 562 | 6 726 855 | 7 274 702 | 6 017 954 | 8 107 124 | 10 487 846 | 8 453 184 | 3 852 930 | 4 525 704 | 5 329 844 | 4 291 184 |
| 19 Holdingselskaper | 827 927 | 926 087 | 385 000 | 340 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 20 Offentlig virksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 21 Organisasjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 Uklassifisert | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totalt | 249 017 694 | 267 474 308 | 295 786 740 | 337 953 509 | 419 553 164 | 509 244 052 | 586 569 848 | 547 319 021 | 575 836 316 | 815 536 706 | 818 203 255 | 748 901 937 |
| Totalt uten finans | 212 987 045 | 239 151 202 | 270 608 308 | 310 140 664 | 360 165 155 | 438 184 421 | 498 667 036 | 446 340 202 | 479 231 457 | 732 473 613 | 727 290 719 | 733 959 264 |
| Totalt uten finans og Statoil | 212 987 045 | 239 151 202 | 270 608 308 | 310 140 664 | 360 165 155 | 438 184 421 | 498 667 036 | 446 340 202 | 479 231 457 | 504 717 613 | 483 147 719 | 483 840 264 |

Tabell F.3:

| Driftsresultat (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 Fiske og fangst | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -47 808 | 6 617 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 Fiskeoppdrett | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -3 308 | 71 550 | 202 448 | 733 065 | 240 269 | -1 476 901 | -1 373 473 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | -95 620 | -109 084 | -22 547 | -51 202 | -60 596 | 22 811 | -34 913 | -12 810 | -28 822 | 9 111 | -16 854 | -37 758 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 4 044 148 | 4 719 812 | 5 029 921 | 5 756 787 | 8 913 000 | 9 872 990 | 1 789 500 | 6 901 060 | 23 354 420 | 66 722 670 | 58 958 400 | 69 138 980 |
| 6 Offshore | 11 289 | 410 726 | 399 956 | 510 520 | 748 733 | 2 113 334 | 2 377 252 | 1 518 762 | 839 126 | 2 029 030 | -2 677 526 | -604 503 |
| 7 Industri | 3 820 618 | 7 068 956 | 11 510 564 | 20 491 827 | 13 749 052 | 15 136 953 | 12 867 341 | 5 153 979 | 14 626 510 | 8 402 539 | 11 732 277 | 10 982 734 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 1 668 619 | 1 560 904 | 1 572 141 | 2 215 000 | 388 938 | 452 134 | 355 515 | 253 134 | 462 965 | 295 325 | 786 697 | 936 812 |
| 9 Bygg og anlegg | 93 700 | 63 900 | 7 800 | 175 300 | 259 100 | 454 252 | 624 814 | 672 555 | 277 661 | 331 084 | 404 547 | 225 654 |
| 10 Varehandel | 52 601 | 179 254 | 323 336 | 431 194 | 622 189 | 688 229 | 813 975 | 440 165 | -5 970 689 | -148 194 | -479 297 | 161 694 |
| 11 Hoteldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 211 347 | 92 608 | 124 658 | 126 232 | -7 960 | 115 376 | -61 004 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 245 960 | 579 974 | 311 709 | 707 659 | 627 351 | 1 940 377 | 1 587 812 | 618 308 | 733 969 | 1 149 887 | 1 151 524 | 1 188 999 |
| 13 Utenriks sjøfart | 836 422 | 1 723 177 | 1 487 581 | 1 659 939 | 2 395 927 | 3 602 781 | 3 739 502 | 1 638 027 | 775 220 | 484 458 | -254 052 | -174 439 |
| 14 Annen transport | 571 554 | -31 115 | 871 250 | 1 281 045 | 978 382 | 936 098 | 903 132 | -224 000 | 1 030 000 | -1 488 000 | 0 | -58 190 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 0 | 9 084 | 32 874 | -144 623 | -587 393 | -150 203 | 139 627 | 603 539 | 2 861 297 | 670 018 | -1 346 046 | 7 561 339 |
| 16 Finans | 885 805 | 1 371 202 | 584 444 | 4 665 540 | 7 673 867 | 9 142 112 | 11 742 252 | 28 209 895 | 29 288 671 | 3 768 068 | 1 026 237 | 5 452 245 |
| 17 Eiendomsdrift | 76 571 | 485 243 | 844 252 | 1 047 599 | 2 079 800 | 779 407 | 1 263 805 | 904 092 | 1 824 628 | 1 282 589 | 998 180 | 1 442 875 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 208 571 | 306 924 | 396 093 | 346 296 | 317 259 | 618 632 | 657 177 | 47 869 | 86 957 | -164 278 | 11 764 | -22 510 |
| 19 Holdingselskaper | -34 772 | 56 776 | 7 000 | -35 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 20 Offentlig virksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 21 Organisasjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 Uklassifisert | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totalt | 12 385 466 | 18 395 733 | 23 356 374 | 39 057 881 | 38 105 609 | 45 770 120 | 38 997 566 | 47 051 681 | 71 021 210 | 83 576 616 | 68 934 326 | 94 759 455 |
| Totalt uten finans | 11 499 661 | 17 024 531 | 22 771 930 | 34 392 341 | 30 431 742 | 36 628 008 | 27 255 314 | 18 841 786 | 41 732 539 | 79 808 548 | 67 908 089 | 89 307 210 |
| Totalt uten finans og Statoil | 11 499 661 | 17 024 531 | 22 771 930 | 34 392 341 | 30 431 742 | 36 628 008 | 27 255 314 | 18 841 786 | 41 732 539 | 32 229 548 | 24 804 089 | 39 817 210 |

Tabell F.4:

| Ordinært resultat før skatt (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 Fiske og fangst | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -138 511 | -28 451 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 Fiskeoppdrett | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -31 677 | 24 488 | 144 951 | 743 231 | 452 111 | -2 679 965 | -1 815 552 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | -97 226 | -106 281 | -20 328 | -32 623 | -45 812 | 40 539 | -10 819 | 13 917 | -23 704 | 2 596 | -26 498 | -37 852 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 1 310 547 | 4 836 199 | 4 847 773 | 5 433 557 | 9 428 080 | 7 578 330 | 1 066 050 | 7 023 880 | 24 727 920 | 66 965 290 | 69 372 000 | 64 527 560 |
| 6 Offshore | -272 842 | 287 790 | 419 997 | 383 276 | 557 869 | 1 596 592 | 946 056 | 1 372 291 | -2 040 115 | -7 266 | -2 769 796 | -7 254 608 |
| 7 Industri | 1 382 709 | 6 644 107 | 10 437 870 | 19 316 736 | 13 715 212 | 14 864 471 | 9 652 809 | 2 794 165 | 15 206 554 | 3 726 220 | 10 791 812 | 9 485 854 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 1 520 218 | 1 638 423 | 1 350 131 | 2 139 644 | 429 922 | 710 828 | -405 897 | 1 053 691 | 711 898 | -276 366 | -412 255 | 718 670 |
| 9 Bygg og anlegg | 81 200 | 75 200 | 5 200 | 200 000 | 283 900 | 487 711 | 632 106 | 676 696 | 207 370 | 215 328 | 294 975 | 180 969 |
| 10 Varehandel | -10 958 | 121 609 | 277 502 | 381 243 | 575 698 | 624 677 | 617 321 | 308 750 | -6 017 886 | -813 395 | -665 347 | 62 324 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 174 864 | 82 320 | 90 114 | 104 658 | -3 338 | 94 971 | -69 949 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 35 961 | 455 892 | 318 904 | 550 068 | 329 221 | 979 449 | 796 533 | -325 502 | 349 429 | 1 474 135 | 1 457 446 | 825 837 |
| 13 Utenriks sjøfart | -519 409 | -332 589 | 715 733 | 676 066 | 1 230 457 | 858 825 | 2 557 903 | 483 476 | 86 133 | 1 019 483 | -369 514 | 219 633 |
| 14 Annen transport | -22 692 | -163 472 | 751 760 | 1 030 592 | 874 479 | 865 360 | 823 349 | -319 000 | 966 000 | -1 520 000 | 0 | -59 017 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 0 | 11 771 | 31 480 | -148 746 | -733 994 | -305 059 | 7 498 | 529 134 | 875 513 | 7 546 754 | -6 413 767 | 7 402 538 |
| 16 Finans | -2 651 124 | 1 483 012 | 542 387 | 4 716 688 | 7 760 085 | 9 221 730 | 11 678 997 | 28 187 282 | 28 779 625 | 1 739 221 | 2 238 076 | 4 365 515 |
| 17 Eiendomsdrift | -383 547 | 70 233 | 264 825 | 492 652 | 1 722 055 | 390 606 | 459 108 | 280 199 | 973 399 | 423 784 | -116 385 | 722 572 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 196 724 | 276 688 | 364 765 | 338 774 | 310 553 | 607 236 | 650 380 | -43 615 | -1 052 158 | -1 438 794 | 53 662 | 96 420 |
| 19 Holdingselskaper | -146 438 | 10 940 | 13 000 | -43 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 20 Offentlig virksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 21 Organisasjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 Uklassifisert | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totalt | 423 123 | 15 309 522 | 20 320 999 | 35 434 927 | 36 437 725 | 38 525 971 | 29 549 751 | 42 270 429 | 64 597 867 | 79 505 763 | 70 849 415 | 79 370 914 |
| Totalt uten finans | 3 074 247 | 13 826 510 | 19 778 612 | 30 718 239 | 28 677 640 | 29 304 241 | 17 870 754 | 14 083 147 | 35 818 242 | 77 766 542 | 68 611 339 | 75 005 399 |
| Totalt uten finans og Statoil | 3 074 247 | 13 826 510 | 19 778 612 | 30 718 239 | 28 677 640 | 29 304 241 | 17 870 754 | 14 083 147 | 35 818 242 | 30 292 542 | 16 835 339 | 30 303 399 |

Tabell F.5:

| Egenkapital (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 Fiske og fangst | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 152 342 | 1 134 792 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 Fiskeoppdrett | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 155 973 | 189 163 | 302 992 | 728 698 | 1 799 022 | -859 119 | -198 778 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 296 994 | 303 452 | 356 761 | 278 064 | 306 245 | 257 182 | 272 420 | 370 702 | 159 642 | 164 302 | 250 767 | 354 608 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 12 657 545 | 15 055 621 | 16 830 793 | 19 084 529 | 18 171 560 | 22 351 340 | 24 197 670 | 33 096 615 | 35 728 160 | 84 328 330 | 87 697 410 | 107 750 200 |
| 6 Offshore | 2 799 476 | 3 544 027 | 4 659 895 | 4 964 062 | 6 648 102 | 21 584 271 | 25 669 363 | 28 595 201 | 28 204 532 | 28 467 242 | 18 640 038 | 18 442 626 |
| 7 Industri | 40 420 286 | 45 757 236 | 55 667 921 | 68 728 655 | 82 490 038 | 85 341 977 | 96 913 039 | 95 009 016 | 102 292 034 | 102 974 404 | 106 838 219 | 111 901 201 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 5 320 221 | 5 985 944 | 6 484 359 | 7 664 635 | 2 507 393 | 2 844 425 | 2 283 541 | 3 228 124 | 3 492 180 | 5 983 435 | 5 882 725 | 5 957 998 |
| 9 Bygg og anlegg | 521 100 | 553 500 | 502 200 | 919 200 | 1 111 900 | 1 503 511 | 1 855 993 | 2 016 112 | 1 488 468 | 1 532 825 | 1 564 746 | 1 658 261 |
| 10 Varehandel | 308 122 | 487 184 | 832 706 | 1 070 112 | 2 594 276 | 3 570 417 | 4 322 945 | 4 602 856 | 5 400 043 | 4 481 869 | 3 230 827 | 3 340 631 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 546 502 | 441 341 | 428 311 | 384 264 | 358 077 | 485 583 | 504 711 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 2 093 955 | 2 619 564 | 2 885 605 | 3 813 059 | 4 875 209 | 7 158 706 | 6 939 713 | 7 116 874 | 7 793 974 | 8 331 246 | 9 309 632 | 6 989 466 |
| 13 Utenriks sjøfart | 14 244 185 | 15 738 613 | 16 732 611 | 19 567 349 | 21 261 770 | 27 665 528 | 33 134 648 | 32 119 256 | 28 432 241 | 25 304 891 | 22 776 461 | 12 403 003 |
| 14 Annen transport | 3 562 545 | 3 961 044 | 5 430 767 | 5 913 404 | 6 225 298 | 6 660 611 | 6 998 449 | 5 219 000 | 5 841 000 | 194 000 | 0 | 263 532 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 0 | 91 058 | 118 501 | 275 673 | -9 120 | 222 663 | 613 657 | 4 721 312 | 43 497 753 | 47 455 214 | 39 086 060 | 42 947 095 |
| 16 Finans | 8 123 012 | 5 694 222 | 5 784 203 | 8 189 368 | 23 056 582 | 27 484 084 | 29 989 347 | 54 121 899 | 52 337 534 | 42 839 974 | 55 037 384 | 45 292 655 |
| 17 Eiendomsdrift | 1 163 016 | 1 319 991 | 2 426 669 | 2 691 948 | 2 889 531 | 3 753 367 | 5 591 449 | 4 133 916 | 5 165 151 | 4 748 466 | 4 540 720 | 5 113 120 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 891 290 | 1 174 764 | 1 423 512 | 1 645 238 | 1 880 024 | 3 058 047 | 3 607 659 | 3 433 034 | 4 210 226 | 2 602 591 | 3 188 764 | 2 049 637 |
| 19 Holdingselskaper | 610 154 | 722 388 | 193 000 | 184 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 20 Offentlig virksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 21 Organisasjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 Uklassifisert | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totalt | 93 011 901 | 103 008 608 | 120 329 503 | 144 989 296 | 174 008 808 | 215 310 946 | 244 155 189 | 278 515 220 | 325 155 900 | 361 565 888 | 357 670 217 | 364 769 966 |
| Totalt uten finans | 84 888 889 | 97 314 386 | 114 545 300 | 136 799 928 | 150 952 226 | 187 826 862 | 214 165 842 | 224 393 321 | 272 818 366 | 318 725 914 | 302 632 833 | 319 477 311 |
| Totalt uten finans og Statoil | 84 888 889 | 97 314 386 | 114 545 300 | 136 799 928 | 150 952 226 | 187 826 862 | 214 165 842 | 224 393 321 | 272 818 366 | 272 536 914 | 251 599 833 | 254 886 311 |

Tabell F.6:

| Sum egenkapital og gjeld (tusen kroner) | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 Fiske og fangst | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 724 891 | 2 854 081 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 Fiskeoppdrett | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 871 471 | 1 047 889 | 2 476 678 | 6 147 386 | 10 513 195 | 5 585 122 | 3 435 413 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 491 953 | 497 920 | 525 565 | 421 624 | 437 773 | 453 021 | 436 499 | 490 535 | 239 265 | 291 993 | 287 581 | 397 347 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 51 167 936 | 55 956 498 | 52 307 842 | 54 860 968 | 59 944 840 | 70 390 220 | 76 261 510 | 102 045 779 | 101 314 200 | 300 852 370 | 305 327 040 | 325 656 210 |
| 6 Offshore | 6 090 656 | 7 957 065 | 9 996 529 | 12 200 996 | 13 555 933 | 39 090 030 | 60 613 778 | 67 762 641 | 77 328 473 | 81 790 416 | 42 283 885 | 46 405 168 |
| 7 Industri | 146 368 057 | 154 533 518 | 167 605 583 | 184 517 954 | 232 522 222 | 257 047 873 | 296 981 711 | 284 971 649 | 307 431 213 | 302 911 473 | 298 348 127 | 309 260 641 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 12 156 728 | 13 675 968 | 17 487 546 | 17 116 427 | 5 583 969 | 7 230 054 | 7 821 924 | 9 455 160 | 10 354 478 | 23 174 329 | 22 188 320 | 21 965 776 |
| 9 Bygg og anlegg | 1 998 600 | 1 909 500 | 1 922 700 | 3 630 700 | 4 134 400 | 5 446 400 | 6 739 756 | 7 570 862 | 7 334 828 | 7 563 770 | 6 724 253 | 7 167 932 |
| 10 Varehandel | 1 172 000 | 1 624 369 | 2 503 437 | 3 171 157 | 6 553 466 | 9 915 136 | 14 268 347 | 11 587 877 | 15 395 861 | 16 066 451 | 8 363 610 | 8 565 071 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 032 880 | 1 103 402 | 2 118 699 | 1 308 830 | 1 243 545 | 1 577 001 | 2 017 140 | 0 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 7 373 518 | 7 049 553 | 8 347 864 | 12 623 136 | 15 588 156 | 22 794 134 | 20 439 105 | 15 295 563 | 16 338 133 | 19 210 814 | 21 073 681 | 23 664 650 |
| 13 Utenriks sjøfart | 45 136 449 | 52 784 168 | 49 459 766 | 55 472 698 | 53 461 248 | 66 687 504 | 80 325 897 | 60 327 907 | 55 575 652 | 45 470 961 | 41 890 753 | 23 786 097 |
| 14 Annen transport | 13 463 647 | 13 860 425 | 19 566 632 | 18 718 083 | 19 099 065 | 19 326 427 | 14 821 738 | 9 954 000 | 10 432 000 | 4 080 000 | 0 | 524 485 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | 0 | 196 375 | 233 277 | 1 333 552 | 2 728 528 | 3 517 203 | 4 538 686 | 10 431 316 | 110 082 596 | 92 596 725 | 98 905 318 | 95 313 060 |
| 16 Finans | 187 844 206 | 120 141 810 | 126 704 056 | 135 467 967 | 369 454 070 | 418 866 993 | 443 250 682 | 750 921 305 | 766 641 871 | 585 312 134 | 861 277 125 | 748 592 669 |
| 17 Eiendomsdrift | 5 796 198 | 6 166 070 | 11 398 736 | 11 580 907 | 10 593 406 | 13 072 727 | 21 146 400 | 17 202 091 | 21 557 632 | 19 284 585 | 20 325 374 | 21 625 775 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 2 956 354 | 3 627 578 | 4 905 877 | 4 983 100 | 4 582 466 | 6 482 933 | 7 437 637 | 7 546 882 | 7 320 899 | 6 935 002 | 7 121 872 | 5 853 193 |
| 19 Holdingselskaper | 1 991 486 | 2 034 442 | 555 000 | 376 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 20 Offentlig virksomhet | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 21 Organisasjoner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 22 Uklassifisert | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totalt | 484 007 788 | 442 015 259 | 473 520 410 | 516 475 269 | 798 239 542 | 944 949 897 | 1 060 089 042 | 1 360 158 944 | 1 514 803 317 | 1 517 297 763 | 1 741 279 062 | 1 644 230 627 |
| Totalt uten finans | 296 163 582 | 321 873 449 | 346 816 354 | 381 007 302 | 428 785 472 | 526 082 904 | 616 838 360 | 609 237 639 | 748 161 446 | 931 985 629 | 880 001 937 | 895 637 958 |
| Totalt uten finans og Statoil | 296 163 582 | 321 873 449 | 346 816 354 | 381 007 302 | 428 785 472 | 526 082 904 | 616 838 360 | 609 237 639 | 748 161 446 | 735 081 629 | 679 073 937 | 677 109 958 |

Tabell F.7:

| Egenkapitalavkastning | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2 Fiske og fangst | - | - | - | - | - | -12 % | -3 % | - | - | - | - | - |
| 3 Fiskeoppdrett | - | - | - | - | - | -20 % | 13 % | 48 % | 102 % | 25 % | 312 % | 913 % |
| 4 Gruvedrift og bergverk | -33 % | -35 % | -6 % | -12 % | -15 % | 16 % | -4 % | 4 % | -15 % | 2 % | -11 % | -11 % |
| 5 Utvinning av olje og gass | 10 % | 32 % | 29 % | 28 % | 52 % | 34 % | 4 % | 21 % | 69 % | 79 % | 79 % | 60 % |
| 6 Offshore | -10 % | 8 % | 9 % | 8 % | 8 % | 7 % | 4 % | 5 % | -7 % | 0 % | -15 % | -39 % |
| 7 Industri | 3 % | 15 % | 19 % | 28 % | 17 % | 17 % | 10 % | 3 % | 15 % | 4 % | 10 % | 8 % |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 29 % | 27 % | 21 % | 28 % | 17 % | 25 % | -18 % | 33 % | 20 % | -5 % | -7 % | 12 % |
| 9 Bygg og anlegg | 16 % | 14 % | 1 % | 22 % | 26 % | 32 % | 34 % | 34 % | 14 % | 14 % | 19 % | 11 % |
| 10 Varehandel | -4 % | 25 % | 33 % | 36 % | 22 % | 17 % | 14 % | 7 % | -111 % | -18 % | -21 % | 2 % |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | - | - | - | - | - | 32 % | 19 % | 21 % | 27 % | -1 % | 20 % | -14 % |
| 12 Innenriks sjøtransport | 2 % | 17 % | 11 % | 14 % | 7 % | 14 % | 11 % | -5 % | 4 % | 18 % | 16 % | 12 % |
| 13 Utenriks sjøfart | -4 % | -2 % | 4 % | 3 % | 6 % | 3 % | 8 % | 2 % | 0 % | 4 % | -2 % | 2 % |
| 14 Annen transport | -1 % | -4 % | 14 % | 17 % | 14 % | 13 % | 12 % | -6 % | 17 % | -784 % | - | -22 % |
| 15 Telekom og datavirksomhet | - | 13 % | 27 % | -54 % | 8048 % | -137 % | 1 % | 11 % | 2 % | 16 % | -16 % | 17 % |
| 16 Finans | -33 % | 26 % | 9 % | 58 % | 34 % | 34 % | 39 % | 52 % | 55 % | 4 % | 4 % | 10 % |
| 17 Eiendomsdrift | -33 % | 5 % | 11 % | 18 % | 60 % | 10 % | 8 % | 7 % | 19 % | 9 % | -3 % | 14 % |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 22 % | 24 % | 26 % | 21 % | 17 % | 20 % | 18 % | -1 % | -25 % | -55 % | 2 % | 5 % |
| 19 Holdingselskaper | -24 % | 2 % | 7 % | -23 % | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 20 Offentlig virksomhet | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 21 Organisasjoner | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 22 Uklassifisert | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totalt | 0 % | 15 % | 17 % | 24 % | 21 % | 18 % | 12 % | 15 % | 20 % | 22 % | 20 % | 22 % |
| Totalt uten finans | 4 % | 14 % | 17 % | 22 % | 19 % | 16 % | 8 % | 6 % | 13 % | 24 % | 23 % | 23 % |
| Totalt uten finans og Statoil | 4 % | 14 % | 17 % | 22 % | 19 % | 16 % | 8 % | 6 % | 13 % | 11 % | 7 % | 12 % |

Tabell F.8:

| Resultatgrad | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2 Fiske og fangst | - | - | - | - | - | -3 % | -1 % | - | - | - | - | - |
| 3 Fiskeoppdrett | - | - | - | - | - | -4 % | 2 % | 7 % | 16 % | 6 % | -58 % | -66 % |
| 4 Gruvedrift og bergverk | -27 % | -25 % | -5 % | -10 % | -14 % | 15 % | -6 % | 8 % | -11 % | 1 % | -3562 % | -5575 % |
| 5 Utvinning av olje og gass | 7 % | 21 % | 23 % | 25 % | 39 % | 29 % | 4 % | 29 % | 48 % | 24 % | 23 % | 21 % |
| 6 Offshore | -9 % | 8 % | 10 % | 8 % | 9 % | 15 % | 5 % | 9 % | -15 % | 0 % | -22 % | -68 % |
| 7 Industri | 1 % | 4 % | 6 % | 10 % | 6 % | 5 % | 3 % | 1 % | 5 % | 1 % | 4 % | 3 % |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 26 % | 25 % | 17 % | 22 % | 26 % | 27 % | -17 % | 63 % | 47 % | -20 % | -6 % | 8 % |
| 9 Bygg og anlegg | 2 % | 2 % | 0 % | 3 % | 3 % | 4 % | 5 % | 4 % | 2 % | 2 % | 2 % | 1 % |
| 10 Varehandel | 0 % | 3 % | 5 % | 5 % | 4 % | 3 % | 2 % | 1 % | -23 % | -2 % | -4 % | 0 % |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | - | - | - | - | - | 13 % | 5 % | 5 % | 4 % | 0 % | 2 % | -2 % |
| 12 Innenriks sjøtransport | 1 % | 11 % | 7 % | 10 % | 5 % | 10 % | 9 % | -8 % | 8 % | 29 % | 27 % | 12 % |
| 13 Utenriks sjøfart | -3 % | -1 % | 3 % | 3 % | 5 % | 3 % | 8 % | 3 % | 1 % | 22 % | -9 % | 14 % |
| 14 Annen transport | 0 % | -2 % | 6 % | 7 % | 6 % | 5 % | 8 % | -4 % | 11 % | -22 % | - | -6 % |
| 15 Telekom og datavirksomhet | - | 5 % | 9 % | -7 % | -34 % | -8 % | 0 % | 6 % | 2 % | 13 % | -11 % | 12 % |
| 16 Finans | -7 % | 5 % | 2 % | 17 % | 13 % | 13 % | 13 % | 28 % | 30 % | 2 % | 2 % | 29 % |
| 17 Eiendomsdrift | -49 % | 8 % | 18 % | 25 % | 54 % | 18 % | 13 % | 9 % | 28 % | 15 % | -4 % | 23 % |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 5 % | 7 % | 5 % | 5 % | 5 % | 7 % | 6 % | -1 % | -27 % | -32 % | 1 % | 2 % |
| 19 Holdingselskaper | -18 % | 1 % | 3 % | -13 % | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 20 Offentlig virksomhet | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 21 Organisasjoner | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 22 Uklassifisert | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totalt | 0 % | 6 % | 7 % | 10 % | 9 % | 8 % | 5 % | 8 % | 11 % | 10 % | 9 % | 11 % |
| Totalt uten finans | 1 % | 6 % | 7 % | 10 % | 8 % | 7 % | 4 % | 3 % | 7 % | 11 % | 9 % | 10 % |
| Totalt uten finans og Statoil | 1 % | 6 % | 7 % | 10 % | 8 % | 7 % | 4 % | 3 % | 7 % | 6 % | 3 % | 6 % |

Tabell F.9:

| Driftsmargin | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2 Fiske og fangst | - | - | - | - | - | -1 % | 0 % | - | - | - | - | - |
| 3 Fiskeoppdrett | - | - | - | - | - | 0 % | 5 % | 9 % | 15 % | 3 % | -32 % | -50 % |
| 4 Gruvedrift og bergverk | -26 % | -26 % | -6 % | -15 % | -19 % | 9 % | -19 % | -7 % | -13 % | 4 % | -2265 % | -5561 % |
| 5 Utvinning av olje og gass | 21 % | 21 % | 24 % | 26 % | 37 % | 37 % | 7 % | 28 % | 45 % | 24 % | 20 % | 23 % |
| 6 Offshore | 0 % | 11 % | 9 % | 11 % | 12 % | 19 % | 13 % | 10 % | 6 % | 13 % | -21 % | -6 % |
| 7 Industri | 3 % | 5 % | 6 % | 10 % | 6 % | 5 % | 4 % | 2 % | 5 % | 3 % | 4 % | 4 % |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 28 % | 23 % | 20 % | 23 % | 23 % | 17 % | 15 % | 15 % | 30 % | 21 % | 11 % | 10 % |
| 9 Bygg og anlegg | 3 % | 2 % | 0 % | 2 % | 3 % | 4 % | 5 % | 4 % | 3 % | 3 % | 3 % | 2 % |
| 10 Varehandel | 2 % | 5 % | 6 % | 6 % | 5 % | 4 % | 3 % | 2 % | -22 % | 0 % | -3 % | 1 % |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | - | - | - | - | - | 16 % | 6 % | 6 % | 5 % | 0 % | 3 % | -1 % |
| 12 Innenriks sjøtransport | 7 % | 15 % | 7 % | 13 % | 10 % | 21 % | 18 % | 16 % | 17 % | 23 % | 22 % | 17 % |
| 13 Utenriks sjøfart | 4 % | 7 % | 6 % | 7 % | 10 % | 13 % | 12 % | 11 % | 11 % | 10 % | -6 % | -11 % |
| 14 Annen transport | 7 % | 0 % | 6 % | 9 % | 6 % | 5 % | 9 % | -3 % | 12 % | -22 % | - | -6 % |
| 15 Telekom og datavirksomhet | - | 4 % | 9 % | -6 % | -27 % | -4 % | 3 % | 7 % | 6 % | 1 % | -2 % | 12 % |
| 16 Finans | 2 % | 5 % | 2 % | 17 % | 13 % | 13 % | 13 % | 28 % | 30 % | 5 % | 1 % | 36 % |
| 17 Eiendomsdrift | 10 % | 57 % | 58 % | 52 % | 65 % | 36 % | 37 % | 30 % | 52 % | 46 % | 34 % | 46 % |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 5 % | 7 % | 6 % | 5 % | 5 % | 8 % | 6 % | 1 % | 2 % | -4 % | 0 % | -1 % |
| 19 Holdingselskaper | -4 % | 6 % | 2 % | -10 % | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 20 Offentlig virksomhet | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 21 Organisasjoner | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 22 Uklassifisert | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totalt | 5 % | 7 % | 8 % | 12 % | 9 % | 9 % | 7 % | 9 % | 12 % | 10 % | 8 % | 13 % |
| Totalt uten finans | 5 % | 7 % | 8 % | 11 % | 8 % | 8 % | 5 % | 4 % | 9 % | 11 % | 9 % | 12 % |
| Totalt uten finans og Statoil | 5 % | 7 % | 8 % | 11 % | 8 % | 8 % | 5 % | 4 % | 9 % | 6 % | 5 % | 8 % |

Tabell F.10:

| Totalkapitalens omløpshastighet | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2 Fiske og fangst | - | - | - | - | - | 1,96 | 1,74 | - | - | - | - | - |
| 3 Fiskeoppdrett | - | - | - | - | - | 0,83 | 1,25 | 0,89 | 0,77 | 0,72 | 0,82 | 0,80 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 0,74 | 0,84 | 0,73 | 0,79 | 0,73 | 0,58 | 0,41 | 0,37 | 0,90 | 0,88 | 0,00 | 0,00 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 0,38 | 0,41 | 0,40 | 0,40 | 0,41 | 0,37 | 0,35 | 0,24 | 0,51 | 0,92 | 0,97 | 0,94 |
| 6 Offshore | 0,48 | 0,46 | 0,42 | 0,39 | 0,45 | 0,28 | 0,30 | 0,23 | 0,18 | 0,19 | 0,30 | 0,23 |
| 7 Industri | 0,97 | 1,01 | 1,06 | 1,10 | 1,07 | 1,14 | 1,11 | 1,10 | 0,96 | 0,99 | 0,98 | 0,94 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 0,48 | 0,49 | 0,45 | 0,57 | 0,30 | 0,36 | 0,30 | 0,18 | 0,15 | 0,06 | 0,33 | 0,43 |
| 9 Bygg og anlegg | 1,83 | 1,64 | 1,64 | 2,11 | 1,99 | 2,11 | 1,96 | 1,99 | 1,29 | 1,66 | 2,14 | 2,01 |
| 10 Varehandel | 1,99 | 2,30 | 2,22 | 2,30 | 2,06 | 1,86 | 2,15 | 2,07 | 1,73 | 2,20 | 2,24 | 2,00 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | - | - | - | - | - | 1,26 | 1,41 | 0,91 | 2,01 | 2,33 | 2,86 | 2,30 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 0,47 | 0,57 | 0,54 | 0,42 | 0,40 | 0,41 | 0,44 | 0,26 | 0,27 | 0,26 | 0,25 | 0,30 |
| 13 Utenriks sjøfart | 0,42 | 0,45 | 0,49 | 0,44 | 0,44 | 0,42 | 0,40 | 0,26 | 0,13 | 0,10 | 0,10 | 0,06 |
| 14 Annen transport | 0,63 | 0,67 | 0,69 | 0,78 | 0,82 | 0,90 | 0,68 | 0,79 | 0,81 | 1,68 | - | 1,83 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | - | 1,15 | 1,51 | 1,69 | 0,79 | 1,09 | 1,23 | 0,86 | 0,43 | 0,61 | 0,59 | 0,65 |
| 16 Finans | 0,19 | 0,24 | 0,20 | 0,21 | 0,16 | 0,17 | 0,20 | 0,13 | 0,13 | 0,14 | 0,11 | 0,02 |
| 17 Eiendomsdrift | 0,14 | 0,14 | 0,13 | 0,17 | 0,30 | 0,17 | 0,16 | 0,17 | 0,16 | 0,15 | 0,14 | 0,14 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 1,32 | 1,13 | 1,37 | 1,46 | 1,31 | 1,25 | 1,41 | 1,12 | 0,53 | 0,65 | 0,75 | 0,73 |
| 19 Holdingselskaper | 0,42 | 0,46 | 0,69 | 0,90 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 20 Offentlig virksomhet | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 21 Organisasjoner | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 22 Uklassifisert | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totalt | 0,51 | 0,61 | 0,62 | 0,65 | 0,53 | 0,54 | 0,55 | 0,40 | 0,38 | 0,54 | 0,47 | 0,46 |
| Totalt uten finans | 0,72 | 0,74 | 0,78 | 0,81 | 0,84 | 0,83 | 0,81 | 0,73 | 0,64 | 0,79 | 0,83 | 0,82 |
| Totalt uten finans og Statoil | 0,72 | 0,74 | 0,78 | 0,81 | 0,84 | 0,83 | 0,81 | 0,73 | 0,64 | 0,69 | 0,71 | 0,71 |

Tabell F.11:

| Leverage | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 Jordbruk, skogbruk og jakt | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2 Fiske og fangst | - | - | - | - | - | 2,36 | 2,52 | - | - | - | - | - |
| 3 Fiskeoppdrett | - | - | - | - | - | 5,59 | 5,54 | 8,17 | 8,44 | 5,84 | -6,50 | -17,28 |
| 4 Gruvedrift og bergverk | 1,66 | 1,64 | 1,47 | 1,52 | 1,43 | 1,76 | 1,60 | 1,32 | 1,50 | 1,78 | 1,15 | 1,12 |
| 5 Utvinning av olje og gass | 4,04 | 3,72 | 3,11 | 2,87 | 3,30 | 3,15 | 3,15 | 3,08 | 2,84 | 3,57 | 3,48 | 3,02 |
| 6 Offshore | 2,18 | 2,25 | 2,15 | 2,46 | 2,04 | 1,81 | 2,36 | 2,37 | 2,74 | 2,87 | 2,27 | 2,52 |
| 7 Industri | 3,62 | 3,38 | 3,01 | 2,68 | 2,82 | 3,01 | 3,06 | 3,00 | 3,01 | 2,94 | 2,79 | 2,76 |
| 8 Kraft- og vannforsyning | 2,29 | 2,28 | 2,70 | 2,23 | 2,23 | 2,54 | 3,43 | 2,93 | 2,97 | 3,87 | 3,77 | 3,69 |
| 9 Bygg og anlegg | 3,84 | 3,45 | 3,83 | 3,95 | 3,72 | 3,62 | 3,63 | 3,76 | 4,93 | 4,93 | 4,30 | 4,32 |
| 10 Varehandel | 3,80 | 3,33 | 3,01 | 2,96 | 2,53 | 2,78 | 3,30 | 2,52 | 2,85 | 3,58 | 2,59 | 2,56 |
| 11 Hotelldrift, restaurantdrift og reiselivsvirksomhet | - | - | - | - | - | 1,89 | 2,50 | 4,95 | 3,41 | 3,47 | 3,25 | 4,00 |
| 12 Innenriks sjøtransport | 3,52 | 2,69 | 2,89 | 3,31 | 3,20 | 3,18 | 2,95 | 2,15 | 2,10 | 2,31 | 2,26 | 3,39 |
| 13 Utenriks sjøfart | 3,17 | 3,35 | 2,96 | 2,83 | 2,51 | 2,41 | 2,42 | 1,88 | 1,95 | 1,80 | 1,84 | 1,92 |
| 14 Annen transport | 3,78 | 3,50 | 3,60 | 3,17 | 3,07 | 2,90 | 2,12 | 1,91 | 1,79 | 21,03 | - | 1,99 |
| 15 Telekom og datavirksomhet | - | 2,16 | 1,97 | 4,84 | -299,18 | 15,80 | 7,40 | 2,21 | 2,53 | 1,95 | 2,53 | 2,22 |
| 16 Finans | 23,12 | 21,10 | 21,91 | 16,54 | 16,02 | 15,24 | 14,78 | 13,87 | 14,65 | 13,66 | 15,65 | 16,53 |
| 17 Eiendomsdrift | 4,98 | 4,67 | 4,70 | 4,30 | 3,67 | 3,48 | 3,78 | 4,16 | 4,17 | 4,06 | 4,48 | 4,23 |
| 18 Forretningsmessig tjenesteyting | 3,32 | 3,09 | 3,45 | 3,03 | 2,44 | 2,12 | 2,06 | 2,20 | 1,74 | 2,66 | 2,23 | 2,86 |
| 19 Holdingselskaper | 3,26 | 2,82 | 2,88 | 2,04 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 20 Offentlig virksomhet | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 21 Organisasjoner | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 22 Uklassifisert | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totalt | 5,20 | 4,29 | 3,94 | 3,56 | 4,59 | 4,39 | 4,34 | 4,88 | 4,66 | 4,20 | 4,87 | 4,51 |
| Totalt uten finans | 3,49 | 3,31 | 3,03 | 2,79 | 2,84 | 2,80 | 2,88 | 2,72 | 2,74 | 2,92 | 2,91 | 2,80 |
| Totalt uten finans og Statoil | 3,49 | 3,31 | 3,03 | 2,79 | 2,84 | 2,80 | 2,88 | 2,72 | 2,74 | 2,70 | 2,70 | 2,66 |

Vedlegg G: Kvartalsvis regnskapsstatistikk for børsnoterte konsern

Statistisk sentralbyrås kvartalsvise regnskapsstatistikk omfatter alle børsnoterte selskaper utenom finansielle selskaper. I tillegg har jeg i tabellene under trukket ut Statoil ASA. Tall for Statoil er hentet fra selskapets kvartalsrapporter. Tabell G.1 viser antall selskaper, aggregerte regnskapstall og aggregerte nøkkeltall for selskapene i perioden 1. kvartal 2002-1. kvartal 2005. Tabell G.2 viser annualiserte regnskapstall og nøkkeltall for perioden 2002-2005. De annualiserte tallene for årene 2002, 2003 og 2004 fremkommer ved å summere de løpende postene (driftsinntekter, driftsresultat og ordinært resultat før skatt) for de fire kvartalene, mens balansepostene er målt ved utgangen av 4. kvartal. For 2005, hvor vi bare har tilgang til tall for 1. kvartal, er de løpende postene beregnet ved å multiplisere tallene fra 1. kvartal med fire, mens balansepostene er målt ved utgangen av kvartalet.

| Kvartalsvis | 2002K1 | 2002K2 | 2002K3 | 2002K4 | 2003K1 | 2003K2 | 2003K3 | 2003K4 | 2004K1 | 2004K2 | 2004K3 | 2004K4 | 2005K1 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Antall foretak | 150 | 149 | 141 | 146 | 140 | 134 | 132 | 130 | 132 | 136 | 136 | 139 | 142 |
| Driftsinntekter (mill. kr) | 127 319 | 135 145 | 125 460 | 130 897 | 128 917 | 125 690 | 125 795 | 135 932 | 135 753 | 147 452 | 154 336 | 163 792 | 157 087 |
| Driftsresultat (mill. kr) | 9 168 | 10 299 | -2 | 4 087 | 11 153 | 6 949 | 12 245 | 8 361 | 16 883 | 16 510 | 16 331 | 9 917 | 21 428 |
| Ordinært resultat før skatt (mill. kr) | 6 417 | 12 750 | -5 244 | -2 900 | 9 034 | 5 551 | 12 004 | 8 294 | 18 153 | 15 827 | 16 620 | 11 990 | 20 556 |
| Egenkapital (mill. kr) | 301 720 | 284 590 | 283 071 | 266 472 | 273 298 | 267 735 | 268 731 | 272 731 | 290 894 | 295 491 | 306 863 | 298 054 | 328 137 |
| Sum egenkapital og gjeld (mill. kr) | 800 581 | 743 308 | 746 119 | 717 981 | 734 792 | 706 953 | 705 237 | 695 544 | 727 510 | 721 892 | 759 591 | 738 095 | 801 799 |
| <i>Driftsmargin</i> | 7 % | 8 % | 0 % | 3 % | 9 % | 6 % | 10 % | 6 % | 12 % | 11 % | 11 % | 6 % | 14 % |
| <i>Resultatgrad</i> | 5 % | 9 % | -4 % | -2 % | 7 % | 4 % | 10 % | 6 % | 13 % | 11 % | 11 % | 7 % | 13 % |
| <i>Egenkapitalandel</i> | 38 % | 38 % | 38 % | 37 % | 37 % | 38 % | 38 % | 39 % | 40 % | 41 % | 40 % | 40 % | 41 % |

| Annualisert | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Driftsinntekter (mill. kr) | 518 821 | 516 334 | 601 333 | 628 348 |
| Driftsresultat (mill. kr) | 23 552 | 38 708 | 59 641 | 85 712 |
| Ordinært resultat før skatt (mill. kr) | 11 023 | 34 883 | 62 590 | 82 224 |
| Egenkapital (mill. kr) | 266 472 | 272 731 | 298 054 | 328 137 |
| Sum egenkapital og gjeld (mill. kr) | 717 981 | 695 544 | 738 095 | 801 799 |
| <i>Driftsmargin</i> | 5 % | 7 % | 10 % | 14 % |
| <i>Resultatgrad</i> | 2 % | 7 % | 10 % | 13 % |
| <i>Egenkapitalandel</i> | 37 % | 39 % | 40 % | 41 % |
| <i>Egenkapitalavkastning</i> | 4 % | 13 % | 21 % | 25 % |

Vedlegg H: Antall aksjeselskaper

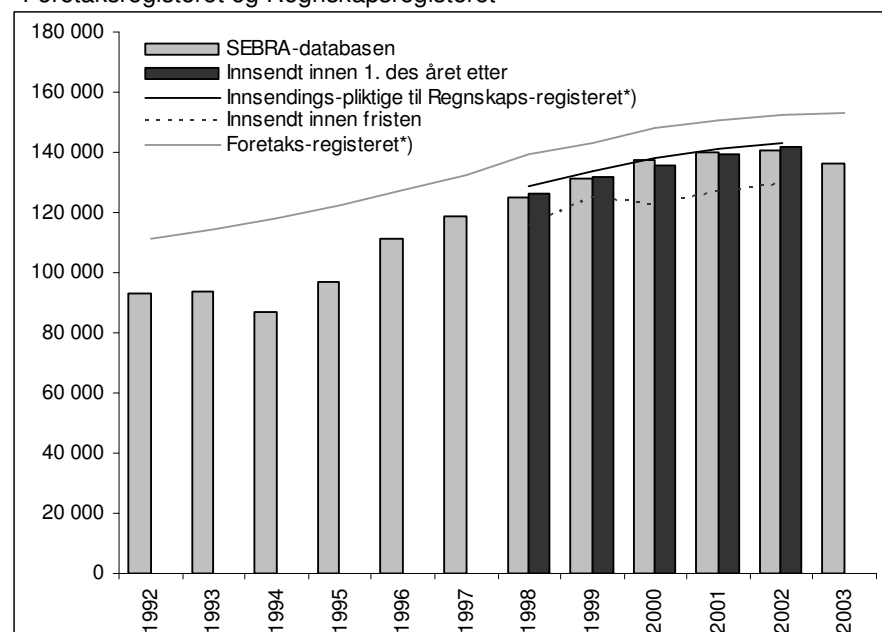
Tabell H.1 og figur H.1 gir en oversikt over antall selskaper i SEBRA-databasen sammenlignet med antall selskaper i Foretaksregisteret⁴⁸ og Regnskapsregisteret⁴⁹. Vi ser at ikke alle selskapene i Foretaksregisteret er innsendingspliktige til Regnskapsregisteret. Vi har kun tall for antall selskaper i Regnskapsregisteret for regnskapsårene 1998-2002. For disse årene ser vi at SEBRA-databasen inneholder færre selskaper enn antall innsendingspliktige, men omtrent like mange selskaper som hadde levert regnskapet innen 1. desember året etter regnskapsåret.

Tabell H.1: Antall selskaper i SEBRA-databasen sammenlignet med Foretaksregisteret og Regnskapsregisteret

| År | Antall aksjeselskaper | | | | |
|------|---------------------------|--|------------------------------|--|---------------------|
| | Foretaks- registeret*) | Innsendings- pliktige til Regnskaps- registeret*) | Innsendt innen fristen | Innsendt innen 1. des året etter | SEBRA- databasen |
| 1992 | 111 420 | | | | 93 073 |
| 1993 | 114 372 | | | | 93 481 |
| 1994 | 118 379 | | | | 86 814 |
| 1995 | 122 715 | | | | 96 864 |
| 1996 | 127 271 | | | | 111 290 |
| 1997 | 132 388 | | | | 118 470 |
| 1998 | 139 203 | 129 000 | 115 326 | 126 420 | 125 092 |
| 1999 | 143 250 | 134 000 | 124 888 | 131 722 | 131 232 |
| 2000 | 148 358 | 138 000 | 122 682 | 135 516 | 137 198 |
| 2001 | 150 732 | 141 500 | 126 784 | 139 519 | 140 092 |
| 2002 | 152 565 | 143 325 | 129 422 | 141 605 | 140 547 |
| 2003 | 153 077 | | | | 136 407 |

*) Kilde: Brønnøysundregistrene

Figur H.1: Antall selskaper i SEBRA-databasen sammenlignet med Foretaksregisteret og Regnskapsregisteret



*) Kilde: Brønnøysundregistrene

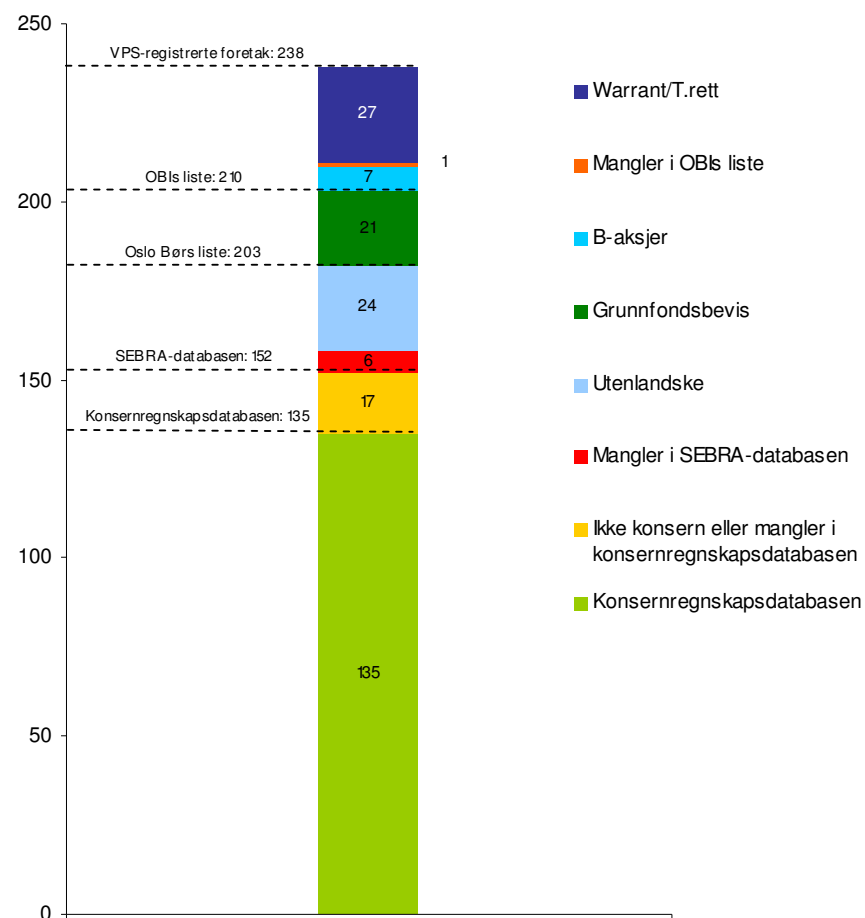
⁴⁸ Innsendte årsregnskap, 2005.

⁴⁹ Nyregistrerte foretak, 2005.

Vedlegg I: Antall børsnoterte selskaper

Det opereres med mange ulike tall for antall børsnoterte selskaper. For en oppklaring har jeg tatt for meg antall selskaper i 2002 i tre ulike lister: En fullstendig liste over VPS-registrerte foretak, Oslo Børs sin liste⁵⁰ og OBIs liste (som er benyttet i denne oppgaven). Listen over VPS-registrerte foretak er den mest innholdsrike av disse. Jeg har derfor tatt utgangspunkt i denne for å forklare avviket mellom listene (se figur I.1). Fargekodene illustrerer forskjellene mellom listene. Jeg finner at OBIs liste (som er benyttet i oppgaven) mangler ett selskap i forhold til listen over VPS-registrerte foretak, mens SEBRA-databasen mangler seks regnskaper i forhold til Oslo Børs sin liste. Det er ytterligere 17 regnskaper som ikke er med i konsernregnskapsdatabasen, enten fordi de ikke har levert konsernregnskap eller fordi de mangler i databasen. I analysen av børsnoterte konsern har jeg benyttet ordinære årsregnskap for disse 17 selskapene.

Figur I.1: Antall børsnoterte selskaper i SEBRA-databasen sammenlignet med andre lister i 2002.



⁵⁰ Antall selskaper notert ved årsslutt, 2004.

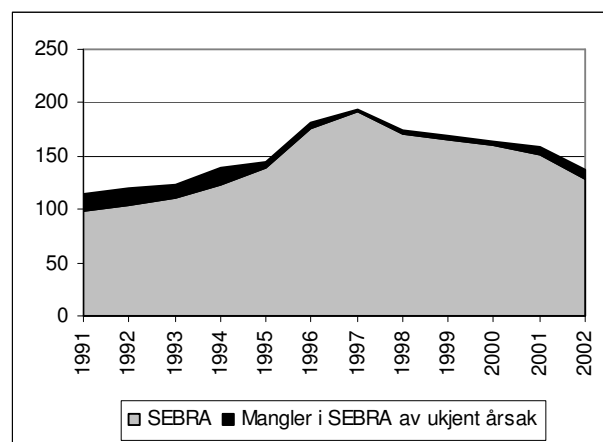
⁵¹ Oslo Børs Informasjon AS.

Antall børsnoterte selskaper i SEBRA-databasen skal altså (som det fremgår av figur I.1) være sammenlignbart med antall selskaper i Oslo Børs sin liste utenom grunnfondsbevis og utenlandske selskaper. For regnskapsåret 2002 har vi sett at SEBRA-databasen mangler regnskap for seks børsnoterte selskaper. Tabell I.1 og figur I.2 viser hvor mange børsnoterte selskaper som mangler i SEBRA-databasen for hvert år i perioden fra 1992 til 2003.

Tabell I.1: Antall børsnoterte selskaper i SEBRA-databasen sammenlignet med Oslo Børs sin liste.

| Antall børsnoterte selskaper uten grunnfondsbevis og utenlandske selskaper | | | | |
|--|---|-------|---------------------------------|---------------|
| År | Oslo Børs liste uten grunnfondsbevis og utenlandske | SEBRA | Mangler i SEBRA av ukjent årsak | Andel i SEBRA |
| 1992 | 115 | 98 | 17 | 85 % |
| 1993 | 120 | 104 | 16 | 87 % |
| 1994 | 124 | 111 | 13 | 90 % |
| 1995 | 139 | 124 | 15 | 89 % |
| 1996 | 145 | 139 | 6 | 96 % |
| 1997 | 182 | 176 | 6 | 97 % |
| 1998 | 194 | 192 | 2 | 99 % |
| 1999 | 175 | 170 | 5 | 97 % |
| 2000 | 169 | 166 | 3 | 98 % |
| 2001 | 164 | 160 | 4 | 98 % |
| 2002 | 158 | 152 | 6 | 96 % |
| 2003 | 138 | 128 | 10 | 93 % |

Figur I.2: Antall børsnoterte selskaper i SEBRA-databasen sammenlignet med Oslo Børs sin liste



Vedlegg J: Fordeling av lønnsomhet over selskaper

Tabell J.1 viser fordelingen av lønnsomhet over selskapene. Vi ser at for alle lønnsomhetsmålene har vi ekstreme observasjoner. I fremstillingen i avsnitt 9.6 er derfor de 5 % høyeste og 5 % laveste verdiene fjernet.

Tabell J.1: Fordeling av lønnsomhet over selskapene

| Nøkkeltall: | Egenkapitalavkastning | | | | Resultatgrad | | | | Driftsmargin | | | |
|-------------------------------|-----------------------|------------|--------------------------|-----------------------------|--------------|------------|--------------------------|-----------------------------|--------------|------------|--------------------------|-----------------------------|
| | Alle AS | | Alle børsnoterte konsern | Alle børsnoterte konsern *) | Alle AS | | Alle børsnoterte konsern | Alle børsnoterte konsern *) | Alle AS | | Alle børsnoterte konsern | Alle børsnoterte konsern *) |
| Utvalg: | Alle AS | Alle AS *) | Alle børsnoterte konsern | Alle børsnoterte konsern *) | Alle AS | Alle AS *) | Alle børsnoterte konsern | Alle børsnoterte konsern *) | Alle AS | Alle AS *) | Alle børsnoterte konsern | Alle børsnoterte konsern *) |
| <i>N Valid</i> | 139 897 | 125 907 | 152 | 138 | 118 329 | 106 497 | 151 | 137 | 118 329 | 123 | 151 | 137 |
| <i>N Missing</i> | 652 | 0 | 0 | 0 | 22 220 | 0 | 1 | 0 | 22 220 | 0 | 1 | 0 |
| <i>Mean</i> | 44 % | 46 % | 0 % | -13 % | 4 % | 3 % | -1047 % | -19 % | -86 % | -143 % | -1031 % | -19 % |
| <i>Std. Error of Mean</i> | 0,08 | 0,00 | 0,29 | 0,05 | 1,00 | 0,00 | 9,69 | 0,06 | 0,13 | 0,30 | 9,74 | 0,06 |
| <i>Median</i> | 21 % | 21 % | 4 % | 4 % | 3 % | 3 % | 1 % | 1 % | 5 % | -12 % | 2 % | 2 % |
| <i>Std. Deviation</i> | 30,01 | 0,87 | 3,53 | 0,55 | 343,99 | 0,27 | 119,04 | 0,66 | 44,72 | 3,36 | 119,64 | 0,68 |
| <i>Variance</i> | 900,46 | 0,77 | 12,49 | 0,30 | 118331,01 | 0,07 | 14171,43 | 0,44 | 2000,18 | 11,27 | 14314,23 | 0,46 |
| <i>Skewness</i> | -164,84 | 1,23 | 4,66 | -2,23 | 267,86 | -0,97 | -12,26 | -3,99 | -199,51 | -3,37 | -12,28 | -3,69 |
| <i>Std. Error of Skewness</i> | 0,01 | 0,01 | 0,20 | 0,21 | 0,01 | 0,01 | 0,20 | 0,21 | 0,01 | 0,22 | 0,20 | 0,21 |
| <i>Kurtosis</i> | 48 533 | 2 | 42 | 5 | 86 346 | 4 | 151 | 18 | 50 400 | 14 | 151 | 15 |
| <i>Std. Error of Kurtosis</i> | 0,01 | 0,01 | 0,39 | 0,41 | 0,01 | 0,02 | 0,39 | 0,41 | 0,01 | 0,43 | 0,39 | 0,41 |
| <i>Range</i> | 1087067 % | 524 % | 4252 % | 315 % | 13419500 % | 209 % | 146770 % | 461 % | 1338622 % | 2335 % | 147122 % | 416 % |
| <i>Minimum</i> | -856967 % | -152 % | -1612 % | -260 % | -2500100 % | -130 % | -146265 % | -424 % | -1223222 % | -2265 % | -147044 % | -382 % |
| <i>Maximum</i> | 230100 % | 372 % | 2640 % | 55 % | 10919400 % | 79 % | 505 % | 37 % | 115400 % | 70 % | 77 % | 34 % |
| <i>Percentiles 5</i> | -152 % | -64 % | -272 % | -148 % | -130 % | -44 % | -430 % | -114 % | -102 % | -979 % | -409 % | -175 % |
| <i>Percentiles 10</i> | -60 % | -32 % | -145 % | -79 % | -40 % | -21 % | -93 % | -60 % | -30 % | -494 % | -149 % | -62 % |
| <i>Percentiles 25</i> | -4 % | -2 % | -27 % | -23 % | -5 % | -3 % | -25 % | -19 % | -2 % | -106 % | -21 % | -16 % |
| <i>Percentiles 50</i> | 21 % | 21 % | 4 % | 4 % | 3 % | 3 % | 1 % | 1 % | 5 % | -12 % | 2 % | 2 % |
| <i>Percentiles 75</i> | 90 % | 79 % | 20 % | 18 % | 15 % | 13 % | 9 % | 8 % | 20 % | 10 % | 9 % | 8 % |
| <i>Percentiles 90</i> | 225 % | 168 % | 32 % | 29 % | 47 % | 33 % | 28 % | 19 % | 58 % | 25 % | 26 % | 21 % |
| <i>Percentiles 95</i> | 372 % | 235 % | 70 % | 34 % | 79 % | 50 % | 37 % | 30 % | 75 % | 42 % | 35 % | 28 % |

*) De 5 % høyeste og 5 % laveste verdiene er fjernet

Vedlegg K: Regresjonsutskrifter

Under følger resultater fra regresjonene. Regresjonene er gjennomført ved hjelp av SPSS 13.0 og Microsoft Excel 2000.

Egenkapitalavkastning (EKR)

Resultater fra regresjonen:

$$(EKR^{alle\ aksjeselskaper})_t = \alpha + \beta (EKR^{børsnoterte\ konsern})_t + restledd_t$$

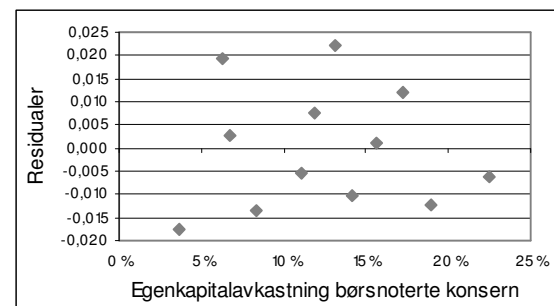
P-verdiene viser at resultatene er signifikante ved et 95 % signifikansnivå. Resultatene viser ingen tegn på heteroskedastisitet (se figur K.1) eller autokorrelasjon i restleddene (se figur K.2). Det er imidlertid vanskelig å trekke konklusjoner på bakgrunn av så få observasjoner.

| Regresjonsstatistikk | |
|----------------------|--------|
| Multipel R | 0,9511 |
| R-kvadrat | 0,9046 |
| Justert R-kvadrat | 0,8951 |
| Standardfeil | 0,0137 |
| Durbin-Watson | 1,7250 |
| Observasjoner | 12 |

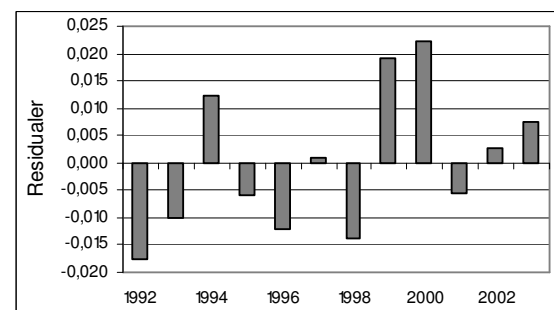
| | Koeffisienter | Standardfeil | t-Stat | P-verdi | Nedre 90% | Øverste 90% |
|----------------|---------------|--------------|--------|---------|-----------|-------------|
| Skjæringspunkt | 0,0658 | 0,0100 | 6,5732 | 0,0001 | 0,0476 | 0,0839 |
| X-variabel | 0,7173 | 0,0737 | 9,7372 | 0,0000 | 0,5838 | 0,8509 |

| Observasjon | Predikert Y | Residualer |
|-------------|-------------|------------|
| 1 | 0,0917 | -0,0177 |
| 2 | 0,1677 | -0,0101 |
| 3 | 0,1896 | 0,0122 |
| 4 | 0,2268 | -0,0060 |
| 5 | 0,2020 | -0,0122 |
| 6 | 0,1777 | 0,0011 |
| 7 | 0,1256 | -0,0137 |
| 8 | 0,1108 | 0,0192 |
| 9 | 0,1599 | 0,0221 |
| 10 | 0,1455 | -0,0054 |
| 11 | 0,1138 | 0,0028 |
| 12 | 0,1510 | 0,0075 |

Figur K.1: Scatterplot av residualene mot den uavhengige variabelen.



Figur K.2: Residualene for hvert år, 1992-2003.



Resultatgrad (RES)

Resultater fra regresjonen:

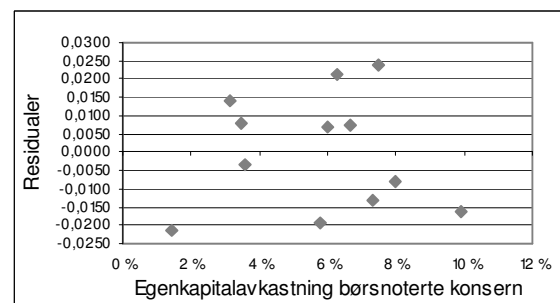
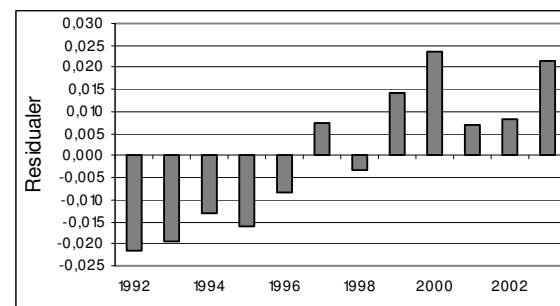
$$(RES^{alle\ aksjeselskaper})_t = \alpha + \beta (RES^{børsnoterte\ konsern})_t + restledd_t$$

P-verdiene viser at resultatene er signifikante ved et 95% signifikansnivå. Resultatene viser ingen tegn til heteroskedastisitet (se figur K.3). Figur K.4 viser imidlertid tegn til autokorrelasjon i restleddene. En Durbin-Watson verdi på 0,48 tyder på en positiv autokorrelasjon i restleddene. Det er imidlertid vanskelig å trekke konklusjoner på bakgrunn av så få observasjoner.

| Regresjonsstatistikk | |
|----------------------|--------|
| Multippel R | 0,6021 |
| R-kvadrat | 0,3625 |
| Justert R-kvadrat | 0,2987 |
| Standardfeil | 0,0165 |
| Durbin-Watson | 0,4800 |
| Observasjoner | 12 |

| | Koeffisienter | Standardfeil | t-Stat | P-verdi | Nedre 90% | Øverste 90% |
|----------------|---------------|--------------|--------|---------|-----------|-------------|
| Skjæringspunkt | 0,0393 | 0,0128 | 3,0585 | 0,0121 | 0,0160 | 0,0625 |
| X-variabel | 0,4937 | 0,2071 | 2,3845 | 0,0383 | 0,1184 | 0,8690 |

| Observasjon | Predikert Y | Residualer |
|-------------|-------------|------------|
| 1 | 0,0464 | -0,0216 |
| 2 | 0,0678 | -0,0195 |
| 3 | 0,0753 | -0,0130 |
| 4 | 0,0882 | -0,0160 |
| 5 | 0,0786 | -0,0083 |
| 6 | 0,0723 | 0,0072 |
| 7 | 0,0570 | -0,0032 |
| 8 | 0,0548 | 0,0141 |
| 9 | 0,0762 | 0,0237 |
| 10 | 0,0689 | 0,0071 |
| 11 | 0,0565 | 0,0081 |
| 12 | 0,0702 | 0,0213 |

Figur K.3: Scatterplot av residualene mot den uavhengige variabelen.**Figur K.4:** Residualene for hvert år, 1992-2003.

Driftsmargin (DRM)

Resultater fra regresjonen:

$$(DRM^{alle\ aksjeselskaper})_t = \alpha + \beta (DRM^{børsnoterte\ konsern})_t + restledd_t$$

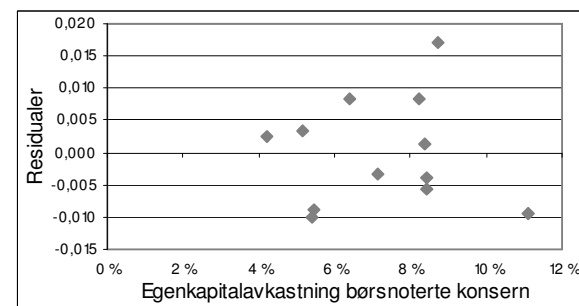
P-verdiene viser at resultatene er signifikante ved et 95% signifikansnivå. Resultatene viser ingen tegn til heteroskedastisitet (se figur K.5). Figur K.6 viser imidlertid tegn til autokorrelasjon i restleddene (se figur K.6). En Durbin-Watson verdi på 0,8980 tyder på en positiv autokorrelasjon i restleddene. Det er imidlertid vanskelig å trekke konklusjoner på bakgrunn av så få observasjoner.

| Regresjonsstatistikk | |
|----------------------|--------|
| Multipel R | 0,6330 |
| R-kvadrat | 0,4007 |
| Justert R-kvadrat | 0,3407 |
| Standardfeil | 0,0088 |
| Durbin-Watson | 0,8980 |
| Observasjoner | 12 |

| | Koeffisienter | Standardfeil | t-Stat | P-verdi | Nedre 90% | Øverste 90% |
|----------------|---------------|--------------|--------|---------|-----------|-------------|
| Skjæringspunkt | 0,0492 | 0,0101 | 4,8743 | 0,0006 | 0,0309 | 0,0675 |
| X-variabel | 0,3483 | 0,1347 | 2,5856 | 0,0272 | 0,1041 | 0,5924 |

| Observasjon | Predikert Y | Residualer |
|-------------|-------------|------------|
| 1 | 0,0680 | -0,0099 |
| 2 | 0,0740 | -0,0032 |
| 3 | 0,0785 | -0,0058 |
| 4 | 0,0878 | -0,0094 |
| 5 | 0,0786 | -0,0038 |
| 6 | 0,0783 | 0,0013 |
| 7 | 0,0682 | -0,0090 |
| 8 | 0,0639 | 0,0025 |
| 9 | 0,0795 | 0,0172 |
| 10 | 0,0714 | 0,0083 |
| 11 | 0,0671 | 0,0035 |
| 12 | 0,0778 | 0,0083 |

Figur K.5: Scatterplot av residualene mot den uavhengige variabelen.



Figur K.6: Residualene for hvert år, 1992-2003.

